

De la Manipulation de la monnaie et du crédit

LUDWIG VON MISES

www.institutcoppet.org

De la Manipulation de la monnaie et du crédit

par Ludwig von Mises

traduit par Hervé de Quengo



Paris, mai 2011

Institut Coppet

www.institutcoppet.org

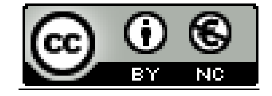


Table des matières

L'Aspect théorique du problème de la stabilisation monétaire

Die geldtheoretische Seite des Stabilisierungsproblems (Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Volume 164, 2ème partie. Munich et Leipzig : Duncker & Humblot, 1923).

L'auteur termina le manuscrit original de cet essai et le donna à l'imprimeur en janvier 1923, plus de huit mois avant l'effondrement final du mark allemand.

Introduction

Les tentatives de stabilisation de la valeur de la monnaie jouent aujourd'hui un grand rôle dans la politique monétaire de presque toutes les nations. Elles ne doivent pas être confondues avec les efforts cherchant à créer une unité monétaire dont la valeur d'échange ne serait pas affectée par des changements du côté de la monnaie[1]. Dans les temps anciens et heureux, la préoccupation était de savoir comment faire en sorte que la quantité de monnaie soit en équilibre avec la demande, et ce sans modifier le pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Ainsi, des efforts furent entrepris pour développer un système monétaire dans lequel il n'y aurait aucun changement en provenance du côté de la monnaie qui conduirait à modifier les rapports entre le moyen d'échange généralement utilisé (la monnaie) et les autres biens économiques. Il convenait d'éliminer totalement les conséquences économiques des changements, universellement déplorés, de la valeur de la monnaie[2].

Il est inutile aujourd'hui d'expliquer pourquoi ce but ne pouvait pas alors être atteint, et en fait pourquoi il ne pourra jamais l'être. Nous serions heureux de revenir à nouveau à la situation monétaire dont nous jouissions autrefois. Si

---

[1] Suivant la terminologie de Carl Menger, Mises parlait ici des changements de la « valeur objective interne » de la monnaie. La traduction reprend l'expression plus familière [en anglais] et adoptée plus tard par Mises, à savoir « changements de valeur de l'unité monétaire provenant du côté de la monnaie ». L'expression de Menger correspondant à « valeur d'échange externe » sera remplacée par « changements de valeur de l'unité monétaire provenant du côté des biens » Voir aussi Mises, *L'Action humaine*. Note de l'édition américaine.

[2] Voir « Monnaie neutre », p. 97 dans *Mises Made Easier : A Glossary for Ludwig von Mises* (*MME*), Free Market Books, P.O. Box 298, Dobbs Ferry, New York 10522. Note de l'édition américaine.

seulement nous avions de nouveau l'étalon-or, ses défauts ne nous dérangeraient plus : nous devrions uniquement nous accommoder au mieux du fait que même la valeur de l'or est soumise à certaines fluctuations.

Aujourd'hui, le problème monétaire est d'une nature très différente. Pendant et après la guerre [mondiale de 1914-1918], de nombreux pays mirent en circulation de grandes quantités de monnaie-créance, auxquelles on donna cours légal. Conformément à la loi de Gresham[3], l'or disparut dans ces pays de la circulation monétaire. Ces pays avaient désormais du papier-monnaie, dont le pouvoir d'achat était l'objet de changements soudains. L'économie monétaire est de nos jours tellement développée que les inconvénients d'un tel système monétaire, avec ses brusques changements consécutifs à la création de grandes quantités de monnaie-créance, ne peuvent être longtemps tolérés. On réclame ainsi de partout d'éliminer les défauts du domaine monétaire. Les gens sont désormais convaincus que la restauration de la paix à l'intérieur des nations et la reprise des relations économiques internationales sont impossibles sans un système monétaire sain.

---

[3] Voir *MME* « Loi de Gresham » pp. 56-57. Note de l'édition américaine.

I. La conséquence de l'inflation[4]

1. La dépréciation monétaire

Si l'on persiste dans la pratique consistant à couvrir les déficits du gouvernement par l'émission de billets, il doit immanquablement arriver un jour, tôt ou tard, où les systèmes monétaires des nations poursuivant ce chemin s'effondreront totalement. Le pouvoir d'achat de l'unité monétaire baissera de plus en plus, jusqu'à disparaître en fin compte complètement. On pourrait certes concevoir la possibilité que le processus de dépréciation monétaire puisse continuer jusqu'à la nuit des temps. Le pouvoir d'achat de l'unité monétaire pourrait s'affaiblir continuellement sans jamais disparaître entièrement. Les prix grimperaient alors de plus en plus. Il serait toujours possible d'échanger des billets contre des biens. Au bout du compte la situation atteindrait un tel état que les gens travailleraient à coups de milliards et de milliers de milliards, et par la suite avec des sommes encore plus élevées, pour de petites transactions. Le système monétaire continuerait encore à fonctionner. Cette perspective semble toutefois fort éloignée de la réalité.

Sur le long terme l'échange n'est pas favorisé par une unité monétaire qui perd sans cesse de sa valeur. Une telle unité monétaire ne peut pas être utilisée comme « standard of deferred payments[5] ». Un autre intermédiaire doit être trouvé pour toutes les transactions dans lesquelles la monnaie et les biens ou services ne sont pas échangés simultanément. Une unité monétaire dont la valeur se déprécie continuellement ne peut pas non plus rendre de services dans les transactions en liquide. Tout un chacun s'empresse alors de ne conserver que le minimum possible d'argent liquide, qui est tout le temps une source de pertes. Toute la monnaie reçue doit être dépensée rapidement. Quand on ne fait des achats que pour se débarrasser d'une monnaie dont la valeur diminue, en l'échangeant contre des biens de valeur durable, il faut payer des prix plus élevés que ce n'indiquent par ailleurs les autres relations du marché à ce moment.

Le Reich allemand a offert ces derniers mois une ébauche de ce qui doit se produire une fois que les gens en viennent à croire que le cours de la dépréciation monétaire ne va pas être arrêté. Si les gens achètent des biens non utiles, ou au moins des biens dont ils n'ont pas besoin sur le moment, parce qu'ils ne veulent pas conserver leurs billets de banque, alors le processus qui conduit à rendre les billets inutilisables comme moyen de paiement généralement accepté a déjà commencé.

---

[4] Mises utilise le terme d' « inflation » dans son sens historique et scientifique pour signifier un accroissement de la quantité de monnaie. Voir *MME*, « Inflation, » pp. 66-67. Note de l'édition américaine.

[5] Dans le texte allemand Mises utilise, sans commentaire particulier, l'expression anglaise « standard of deferred payments. » Sur ces raisons voir la note 1 de la première partie du deuxième texte du recueil. Note de l'édition américaine.

C’est le début de la « démonétisation » des billets. La panique inhérente à cet effet doit accélérer le processus. Il est peut-être possible de calmer les masses excitées une fois, deux fois, voire trois ou quatre fois. Les choses doivent cependant se terminer au bout du compte. Il n’y a alors plus de retour en arrière possible. Une fois que la dépréciation fait de si grands pas en avant que les vendeurs craignent de subir de lourdes pertes même s’ils achètent à nouveau le plus rapidement possible, il n’y a plus aucune chance de sauver la monnaie.

Dans tous les pays où l’inflation s’est produite à grande vitesse, on a observé que la dépréciation de la monnaie est allée encore plus vite que l’augmentation de sa quantité. Si « m » représente le nombre effectif d’unités monétaires disponibles avant que l’inflation ne débute dans un pays, que « P » représente la valeur de l’unité monétaire exprimé en or, « M » le nombre effectif d’unités monétaires existant à un moment particulier de l’inflation et « p » la valeur en or de l’unité monétaire à ce moment donné, alors (comme de simples études statistiques l’ont confirmé à de multiples reprises) :

$$mP > Mp.$$

Certains ont essayé, sur la base de cette formule, de conclure que la dévaluation s’était faite trop rapidement et que le taux de change en vigueur n’était pas justifié. D’autres ont conclu à partir de là que la dépréciation monétaire n’était pas la conséquence d’une augmentation de la quantité de monnaie et que la théorie quantitative[6] ne pouvait pas être correcte. D’autres encore, acceptant la version primitive de la théorie quantitative, ont expliqué qu’une augmentation supplémentaire de la quantité de monnaie était possible, voire nécessaire. L’augmentation de la quantité de monnaie devrait se poursuivre, affirment-ils, jusqu’à ce que la valeur totale exprimée en or de la quantité de monnaie du pays atteigne le niveau qu’elle avait avant le début de l’inflation. Soit :

$$mP = Mp.$$

L’erreur dans tout ceci n’est pas difficile à voir. Écartons pour le moment le fait — qui sera analysé plus complètement plus loin — qu’au début de l’inflation les mouvements des taux de change à la Bourse[7], ainsi que la prime par rapport aux métaux, précèdent ceux du pouvoir d’achat de l’unité monétaire exprimé par le prix des biens. Ce n’est ainsi pas la valeur en or des unités monétaires, mais leur pouvoir d’achat temporairement plus élevé vis-à-vis des biens qui devrait être pris en compte. Un tel calcul, avec « P » et « p » se référant au pouvoir d’achat de l’unité monétaire en biens plutôt qu’à sa valeur exprimée en or, conduirait également, en règle générale, au résultat :

---

[6] Cf. *MME*. « Quantity theory of money, » p. 115. Note de l’édition américaine.

[7] En français dans le texte. Note du traducteur.

$$mP > Mp.$$

Toutefois, comme la dépréciation monétaire progresse, il est évident que la demande de monnaie, c'est-à-dire d'unités monétaires déjà existantes, commence à décliner. Si la perte que quelqu'un subit devient d'autant plus grande qu'il conserve longtemps son argent, il essaiera de ne garder que le minimum d'argent liquide possible. Le désir de tout individu d'avoir du liquide ne demeure pas aussi fort qu'avant le début de l'inflation, même si sa situation n'a par ailleurs pas changé. Il en résulte que la demande de monnaie pour l'ensemble de l'économie, qui ne peut pas être autre chose que la somme des demandes de monnaie de la part de tous les individus, diminue.

Dans la mesure où le commerce se met petit à petit à utiliser de la monnaie étrangère et de l'or véritable au lieu des billets nationaux, les individus n'investissent plus dans les billets nationaux et commencent à convertir une partie de leurs réserves en monnaie étrangère et en or. En examinant la situation de l'Allemagne, il est particulièrement intéressant de noter que la zone dans laquelle les Reichsmarks sont utilisés est beaucoup plus petite aujourd'hui qu'en 1914[8] et que désormais, parce qu'ils sont devenus plus pauvres, les Allemands ont un usage bien moindre pour leur argent. Ces circonstances, qui font baisser la demande de monnaie, auraient une influence bien plus grande si elles n'étaient pas contrebalancées par deux facteurs qui font monter la demande de monnaie :

1. La demande en provenance de l'étranger de marks de papier, qui continue dans une certaine mesure aujourd'hui chez ceux qui spéculent sur les devises étrangères.
2. Le fait que la détérioration des techniques [de crédit] permettant d'effectuer des paiements, consécutive à la détérioration générale de la situation économique, peut avoir accru la demande de monnaie [d'encaisses] au-dessus de ce qu'elle aurait été sinon.

2. Les conséquences non souhaitées

Si les perspectives futures d'une monnaie sont mauvaises, sa valeur en ce qui concerne les spéculations, qui anticipent son pouvoir d'achat futur, sera plus faible que la situation réelle de l'offre et de demande du moment ne l'indiquerait. On demandera et paiera dans ce cas des prix correspondant plus étroitement aux conditions futures anticipées qu'à la demande et à la quantité actuelles de monnaie en circulation.

---

[8] Le Traité de Versailles, à la fin de la Première Guerre mondiale, avait considérablement réduit le territoire contrôlé par les Allemands, rendant l'Alsace-Lorraine à la France, cédant de vastes parties de la Prusse occidentale à la Pologne et de petites régions à la Belgique et retirant à l'Allemagne ses ancienne colonies d'Afrique et d'Asie. Note de l'édition américaine.

Les achats frénétiques des clients qui se bousculent dans les magasins pour obtenir quelque chose, n’importe quoi, anticipent ce développement, ainsi que le déroulement d’une panique à la Bourse, où le prix des actions, qui ne représentent pas des titres sur des sommes fixes d’argent, et le cours des devises étrangères sont entraînés par à-coups à la hausse. Les unités monétaires disponibles du moment ne suffisent pas à payer les prix, qui correspondent à la demande et à la quantité futures anticipées d’unités monétaires. Le commerce souffre ainsi d’une pénurie de billets. Il n’y a pas assez d’unités monétaires [de billets] sous la main pour mettre fin aux transactions commerciales convenues. Les processus du marché, qui équilibrent la demande totale et l’offre totale en modifiant les rapports d’échange [les prix], n’arrivent plus à faire naître les rapports d’échanges réels du moment entre les unités monétaires disponibles et les autres biens. Ce phénomène put nettement se voir en Autriche à la fin de l’automne 1921[9]. Le règlement des transactions commerciales souffrit gravement de la pénurie de billets.

Une fois que la situation a atteint ce stade, il n’est plus possible d’éviter les conséquences non souhaitées. Si l’émission de billets est encore augmentée, comme le préconisent beaucoup, les choses ne font qu’empirer. Comme la panique continuerait à se développer, l’écart entre la dépréciation de l’unité monétaire et la quantité en circulation deviendrait encore plus grand. La pénurie de billets nécessaires pour achever les transactions est un symptôme d’inflation avancée. C’est le revers des achats frénétiques et de la folle hausse des prix, c’est l’envers de la « panique haussière ».

3. L’effet sur les taux d’intérêt

Cette pénurie d’unités monétaires ne doit évidemment pas être confondue avec ce que les hommes d’affaires comprennent habituellement en parlant d’une rareté de la monnaie, accompagnée par une hausse du taux d’intérêt des investissements à court terme. Une inflation dont la fin n’est pas en vue entraîne cela aussi. Le vieux sophisme — réfuté depuis belle lurette par David Hume et Adam Smith — sur le fait qu’une rareté de la monnaie, telle que la définit la terminologie de l’homme d’affaires, pourrait être soulagée par un accroissement de la quantité de monnaie en circulation, est encore partagé par beaucoup de gens. On continue ainsi d’entendre des personnes s’étonner du fait qu’il y ait rareté de la monnaie malgré l’accroissement ininterrompu du nombre de billets en circulation. Or le taux d’intérêt augmente alors non pas malgré l’inflation mais à cause d’elle.

---

[9] L’inflation qui s’est produite après la Première Guerre mondiale en Autriche n’est pas aussi connue que l’inflation allemande de 1923. La couronne autrichienne se déprécia de manière désastreuse à cette époque, bien que dans une mesure moins grande que le mark allemand. Le dirigeant du parti chrétien-social et chancelier d’Autriche (de 1922 à 1924 puis de 1926 à 1929), le Dr. Ignaz Seipel (1876-1932), suivant le conseil du professeur Mises et de certains de ses associés, réussit à arrêter l’inflation autrichienne en 1922. Note de l’édition américaine.

Si un arrêt de l'inflation n'est pas anticipé, le prêteur d'argent doit prendre en compte le fait que, lorsque l'emprunteur finira par lui rembourser la somme empruntée, elle représentera alors moins de pouvoir d'achat que la somme initialement prêtée. Si le prêteur n'avait pas accordé de crédit mais avait utilisé lui-même son argent pour acheter des biens, des actions ou des devises étrangères, il s'en serait mieux trouvé. Dans ce cas il aurait soit totalement évité les pertes, soit subi des pertes moindres. S'il prête son argent c'est l'emprunteur qui s'en tire bien. Si l'emprunteur achète des biens avec l'argent emprunté et les vend plus tard, il fait un bénéfice après avoir remboursé la somme. L'opération de crédit lui rapporte un profit, un véritable profit et non un profit inflationniste et illusoire. Il est ainsi facile de comprendre que, tant que l'on s'attend à une poursuite de la dépréciation monétaire, le prêteur d'argent demande, et l'emprunteur est prêt à payer, des taux d'intérêt plus élevés. Là ou les pratiques commerciales et légales s'opposent à une hausse du taux d'intérêt, la réalisation d'opérations de crédit est gravement entravée. Ceci explique le déclin de l'épargne chez les gens pour qui l'accumulation du capital n'est possible que sous la forme de dépôts monétaires dans des banques institutionnelles ou au travers de l'achat de valeurs rapportant des taux d'intérêt fixes.

4. La fuite devant la monnaie

Le divorce d'une monnaie, qui se révèle de plus en plus inutile, du commerce débute quand elle commence à sortir des coffres. Quand les gens veulent se procurer des biens vendables pour se préparer à répondre aux besoins imprévus que leur réserve l'avenir, ils commencent par accumuler d'autres monnaies — par exemple des monnaies métalliques (or et argent), des billets étrangers et parfois aussi des billets nationaux possédant une valeur plus grande parce que leur quantité ne peut plus être augmentée par le gouvernement, comme le rouble des Romanov en Russie ou la monnaie « bleue » de la Hongrie communiste[10]. Et puis, dans le même but, les gens commencent se procurer des lingots, des pierres précieuses et des perles, voire des tableaux, des objets d'art d'un autre genre et des timbres. Un autre pas en direction de la disparition d'une monnaie devenue inutile est de conclure les transactions de crédit dans des devises étrangères ou dans une monnaie-marchandise métallique, ce qui en pratique signifie toujours en or. Enfin, si l'usage de la monnaie nationale s'éteint même pour les transactions de biens, les salaires doivent eux aussi être payés autrement que par des bouts de papier qui ne servent plus dans les échanges commerciaux.

Seul l'étatiste le plus borné peut caresser l'espoir qu'une monnaie, dont la valeur ne cesse de diminuer, puisse être conservée comme monnaie sur le long terme. Si le

---

[10] Monnaies émises par des gouvernements n'existant plus. Les Romanov furent renversés du pouvoir en Russie par la Révolution communiste de 1917 ; le gouvernement communiste hongrois d'après la Première Guerre mondiale ne dura que du 21 mars au 1er août 1919. Note de l'édition américaine.

mark allemand est encore utilisé comme monnaie aujourd’hui [janvier 1923] c’est simplement dû au fait que les gens croient en général que sa dépréciation progressive s’arrêtera bientôt, voire peut-être que la valeur d’une unité augmentera. Dès que ce point de vue sera reconnu comme étant intenable, le processus d’expulsion des billets de papier de leur rôle de monnaie commencera. Si ce processus peut encore être repoussé pendant un certain temps, cela ne peut qu’indiquer un nouveau changement soudain de l’opinion quant à la valeur future du mark. Le phénomène décrit sous la forme des achats frénétiques nous a donné quelques avertissements sur la façon dont le processus commencera. Il se peut que nous le revoyons se développer dans sa totalité.

A l’évidence les billets ne peuvent pas être écartés de leur position de moyen d’échange légal, sauf par une décision législative. Même s’ils perdaient totalement leur valeur, même si rien ne pouvait être acheté pour un milliard de marks, les obligations payables en marks pourraient être légalement satisfaites par la délivrance de billets en marks. Ceci veut simplement dire que les créanciers, auxquels sont dus les marks, sont précisément ceux auxquels l’effondrement de l’étalon-papier fait le plus de tort. Il en résulte qu’il deviendra impossible de sauver de la destruction le pouvoir d’achat du mark.

5. Les effets de la spéculation

Les spéculateurs représentent en réalité le plus fort soutien des billets en tant que monnaie. Cependant l’explication étatiste actuelle affirme exactement le contraire. Selon cette doctrine la configuration défavorable que connaît le cours de la monnaie allemande depuis 1914 est attribuée en premier lieu, ou au moins pour une grande part, à l’effet destructeur de la spéculation sur l’anticipation de sa baisse de valeur. En fait, la situation était telle que durant la guerre, et par la suite, des quantités considérables de marks avaient été absorbées à l’étranger précisément parce que l’on s’attendait à un redressement futur du taux de change du mark. Si ces sommes n’avaient pas été attirées à l’étranger, elles auraient nécessairement conduit à une hausse encore plus forte des prix sur le marché national. On constate partout, ou au moins c’était le cas jusqu’à récemment, que même les habitants du pays anticipaient une baisse ultérieure des prix. On entend, ou on entendait, sans cesse dire que tout est désormais si cher que tous les achats, sauf ceux qui ne peuvent pas être repoussés, devraient être retardés. Et d’un autre côté on répète que la situation des prix du moment est particulièrement favorable à la vente. On ne peut toutefois nier que ce point de vue est déjà sur le point de subir un brusque changement.

Placer des obstacles sur la route de la spéculation sur les devises étrangères et rendre particulièrement difficiles les transactions à terme en devises étrangères, fit du tort à l’établissement du cours des billets. Mais même l’activité spéculative ne peut pas apporter de secours quand l’opinion générale pense qu’il ne reste plus d’espoir d’endiguer la dépréciation progressive de la monnaie. Dans ce cas même

les optimistes resteront à l'écart des marks allemands et des couronnes autrichiennes et quitteront la compagnie de ceux qui anticipent une hausse pour rejoindre les rangs de ceux qui s'attendent à une baisse. Une fois qu'une seule analyse prévaut sur le marché, il ne peut plus y avoir d'échanges basés sur des différences d'opinion.

6. Les phases finales

Le processus de mise hors service des billets en tant que monnaie peut se passer relativement lentement ou brusquement au cours d'une panique, peut-être en quelques jours, voire en quelques heures. Si le changement se produit lentement, cela signifie que le commerce évolue, petit à petit, vers l'usage général d'un autre moyen d'échange remplaçant les billets. La pratique constituant à effectuer et à régler les transactions intérieures en monnaie étrangère ou en or, pratique qui a déjà atteint des proportions importantes dans de nombreuses branches de l'industrie, est en train d'être de plus en plus adoptée. Il en résulte, dans la mesure où les individus transfèrent de plus en plus leurs liquidités de marks allemands en monnaie étrangère, qu'une quantité encore plus grande de devises étrangères entre dans le pays. En raison de la demande croissante de monnaie étrangère, divers types de devises étrangères, équivalant à une partie de la valeur des biens envoyés à l'étranger, sont importés en lieu et place de biens. Peu à peu une quantité de monnaies étrangères est accumulée dans le pays. Ceci adoucit grandement les effets de l'effondrement final de l'étalon de papier national. Alors, si les devises étrangères sont demandées même pour de petites transactions, si, en conséquence, même les salaires doivent être payés en devises étrangères, au début en partie puis en totalité, si enfin même le gouvernement reconnaît qu'il doit faire la même chose en levant les impôts et en payant ses fonctionnaires, alors les sommes de monnaie étrangère nécessaires pour cela sont en majeure partie déjà disponibles au sein du pays. La situation qui résulte alors de l'effondrement de la devise gouvernementale ne nécessite pas le recours au troc, lourd moyen d'échange direct de biens contre d'autres biens. La monnaie étrangère en provenance de diverses sources sert alors de monnaie, même si c'est de façon peu satisfaisante.

Ce ne sont pas seulement des considérations théoriques irréfutables qui conduisent à cette hypothèse. L'expérience de l'Histoire des effondrements monétaires en fait de même. A propos de l'effondrement de la « devise continentale » [*Continental Currency*] dans les colonies américaines rebelles (1781), Horace White dit : « Dès que le papier fut mort, la monnaie sonnante et trébuchante apparut, en quantité suffisante pour tous les buts. Une bonne partie avait été thésaurisée et bien davantage encore avait été apporté par les armées et les navires français et anglais. Elle était tellement abondante que le cours chuta[11]. » En

---

[11] White, Horace. *Money and Banking : Illustrated by American History.* Boston, 1895, p. 142. Note de Ludwig von Mises. [Note de l'édition américaine : Nous n'avons pas réussi à trouver de copie

1796, la valeur des mandats territoriaux français tomba à zéro. Louis Adolphe Thiers commenta la situation comme suit :

Personne ne traitait plus qu'en argent. Ce numéraire, qu'on avait cru enfoui ou exporté à l'étranger, remplissait la circulation. Celui qui était caché se montrait, celui qui était sorti de France y rentrait. Les provinces méridionales étaient remplies de piastres, qui venaient d'Espagne appelées chez nous par le besoin. L'or et l'argent vont, comme toutes les marchandises, là où la demande les attire ; seulement leur prix est plus élevé, et se maintient jusqu'à ce que la quantité soit suffisante et que le besoin soit satisfait. Il se commettait bien encore quelques friponneries, par les remboursements en mandats, parce que les lois, donnant cours forcé de monnaie au papier, permettaient de l'employer à l'acquittement des engagements écrits ; mais on ne l'osait guère, et, quant à toutes les stipulations, elles se faisaient en numéraire. Dans tous les marchés on ne voyait que l'argent ou l'or ; les salaires du peuple ne se payaient pas autrement. On aurait dit qu'il n'existait point de papier en France. Les mandats ne se trouvaient plus que dans les mains de spéculateurs, qui les recevaient du gouvernement, et les revendaient aux acquéreurs de biens nationaux. De cette manière, la crise financière, quoique existant encore pour l'État avait presque cessé pour les particuliers[12].

7. La plus grande importance de la monnaie pour une économie moderne

Il faut bien évidemment prendre soin de ne pas faire de parallèle entre les effets de la catastrophe, vers laquelle notre monnaie fonce tête baissée, et les conséquences des deux événements décrits plus haut. En 1781, les États-Unis étaient un pays à dominante agricole. En 1796 la France était également à un stade bien plus bas en ce concernait le développement économique de la division du travail et l'usage de la monnaie et, donc, en ce qui concernait les transactions en

---

de l'édition de 1895 pour vérifier cette citation. Elle apparaît cependant, sans la dernière phrase, dans la cinquième édition de 1911, p. 99.]

[12] Thiers, Louis Adolphe. *Histoire de la Révolution Française*, 7ème édition, Vol. V, Bruxelles, 1838, p. 171. L'interprétation de ces événements par « l'École » de G. F. Knapp est particulièrement inouïe. Voir *Das Geldwesen Frankreichs zur Zeit der ersten Revolution bis zum Ende der Papiergeldwährung [Le Système monétaire français à l'époque de la première Révolution jusqu'à la fin de la monnaie de papier]* de H. Illig, Strasbourg, 1914, p. 56. Après avoir mentionné les tentatives de l'État pour « manipuler le cours de la monnaie », il souligne : « Les tentatives de rétablir une situation correspondant aux encaisses désirées commencèrent à réussir en 1796. » Ainsi, même l'effondrement de l'étalon-papier était considéré comme un « succès » par la théorie politique [théorie étatique] de la monnaie. Note de Ludwig von Mises. [Note de l'édition américaine : La « théorie politique de la monnaie » était à la base des politique monétaires de la plupart des gouvernements de ce siècle. Mises a souvent attribué au compte du livre de Georg Friedrich Knapp (*Statliche Theorie des Geldes*, 3ème édition allemande de 1921) le fait de l'avoir popularisée auprès des peuples de langue allemande. Knapp considérait que la monnaie était tout ce que le gouvernement décrétait être — les individus agissant et échangeant sur le marché n'ayant rien à voir dans cette affaire. Voir *La Théorie de la monnaie et du crédit*, de Mises, pp. 463-469 dans l'édition anglaise].

espèces et à crédit. Dans un pays industriel comme l'Allemagne les conséquences d'un effondrement monétaire seront nécessairement très différentes de celles qui se produisent dans des pays où une grande partie de la population continue de vivre dans des conditions économiques primitives.

Les choses seront nécessairement bien pires si l'effondrement de la monnaie de papier ne se produit pas petit à petit mais arrive, comme cela semble probable, tout d'un coup sous la forme d'une panique. Les quantités de monnaie d'or et d'argent ainsi que de devises étrangères sont très faibles dans le pays. La pratique, suivie avec tant d'empressement au cours de la guerre, consistant à concentrer les stocks d'or nationaux dans les banques centrales et les restrictions infligées depuis de nombreuses années sur le commerce en monnaies étrangères ont fait en sorte que la quantité totale de bonne monnaie thésaurisée est depuis longtemps insuffisante pour permettre un développement en douceur de la circulation monétaire durant les premiers jours et les premières semaines suivant l'effondrement de l'étalon-papier. Un certain temps doit s'écouler avant que le montant de monnaie étrangère nécessaire au commerce intérieur ne soit obtenu par la vente de stocks et de marchandises, par la hausse du crédit et par le retrait de soldes à l'étranger. Entre-temps les gens devront utiliser les différents types de monnaies d'urgence.

C'est précisément au moment où tous les épargnants et tous ceux qui touchent une pension sont le plus sévèrement touchés par la dépréciation des billets, et où toute la politique financière et économique du gouvernement doit entreprendre une transformation radicale, consécutive à l'impossibilité d'avoir recours à la planche à billets, que des difficultés techniques surgiront dans la conduite du commerce et dans le versement des paiements. Il deviendra immédiatement évident que ces difficultés doivent sérieusement aggraver les troubles des gens. Il n'y a cependant aucune raison de décrire les détails particuliers d'une telle catastrophe. Il ne faudrait y faire référence qu'en vue de montrer que l'inflation n'est pas une politique pouvant éternellement continuer. Les planches à billets doivent être fermées à temps, parce qu'une terrible catastrophe nous attend si leur utilisation se poursuit jusqu'au bout. Personne ne peut dire à quelle distance nous nous trouvons d'une telle fin.

Il importe peu que la poursuite de l'inflation soit considérée comme souhaitable ou même non préjudiciable. Il importe peu que l'inflation semble un mal, mais un moindre mal par rapport aux autres possibilités. L'inflation ne peut être poursuivie que tant que le public ne croit pas encore qu'elle continuera. Une fois que le peuple se rend compte que l'inflation se poursuivra encore et encore et que la valeur de l'unité monétaire baissera de plus en plus, le destin de la monnaie est scellé. Ce n'est que la croyance que l'inflation s'arrêtera qui permet aux billets de conserver leur valeur.

II. L’émancipation de la valeur monétaire vis-à-vis de l’influence du gouvernement

1. Arrêtez la planche à billets et l’expansion du crédit

La première chose à faire pour toute réforme monétaire est d’arrêter la planche à billets. L’Allemagne doit s’abstenir de financer les déficits publics en émettant des billets, que ce soit directement ou indirectement. La Reichsbank [la Banque centrale allemande qui officiait depuis 1875, disparue peu de temps après de la Deuxième Guerre mondiale] ne doit par continuer à augmenter le montant de ses billets en circulation. Les dépôts à la Reichsbank ne devraient être ouverts et accrus que par le transfert de comptes déjà existant à la Reichsbank ou en échange de paiements en billets ou en une autre monnaie nationale ou étrangère. La Reichsbank ne devrait accorder de crédits que dans la mesure où des fonds sont disponibles — provenant de ses propres réserves et d’autres ressources mises à sa disposition par des créanciers. Elle ne devrait pas créer de crédit pour augmenter le montant de ses billets non couverts par de l’or ou une autre monnaie étrangère, ni pour accroître la somme de ses dettes impayées. Si elle doit puiser de l’or ou des monnaies étrangères dans ses réserves, il faut qu’elle réduise d’autant la circulation de ses billets ou l’usage de ses obligations dans les transferts[13].

Il ne faudrait tolérer absolument aucune exception à ces conditions. Il est toutefois possible d’autoriser un accroissement limité — pendant deux ou trois semaines à un moment — afin de faciliter les opérations de compensation à la fin des trimestres, particulièrement vers la fin de septembre et de décembre. Ce crédit de circulation supplémentaire introduit dans l’économie, au-delà des limites sinon respectées de manière stricte, devrait être statistiquement modéré et en généralement précisé de manière stricte par la loi[14].

Il ne peut y avoir le moindre doute que cela arrêterait immédiatement et efficacement la dépréciation continuelle de l’unité monétaire. Il y aurait même alors une augmentation du pouvoir d’achat de l’unité monétaire allemande — dans la

---

[13] Les devises étrangères et les titres légaux analogues pourrait être considérés comme de la monnaie étrangère. Toutefois, la monnaie étrangère ne signifie ici évidemment que la monnaie des pays bénéficiant de conditions monétaires au moins assez saines. Note de Ludwig von Mises.

[14] Mises développa plus tard plus à fond sa position sur ces questions. Il retira son soutien à une exemption légale, même soigneusement prescrite, qui contredisait sa thèse générale selon laquelle la monnaie et la banque devaient être laissées à l’écart de toute interférence législative. Même les dispositions de compensation entre les banques doivent être laissées aux vicissitudes du marché. Voir sa défense de la banque libre dans*Stabilisation monétaire et politique cyclique* (1928), et plus particulièrement les pages 138-140. Voir aussi dans L’Action humaine, partie 12 du Chapitre XVII sur « l’échange indirect » et l’essai sur la « reconstruction monétaire » écrit comme épilogue de l’édition de 1953 de *La Théorie de la monnaie et du crédit*. Pour des détails bibliographiques sur ces ouvrages, voir pp. 281-288. Note de l’édition américaine.

mesure où le pouvoir d'achat antérieur de l'unité allemande, par rapport aux biens et aux monnaie étrangères, reflétait déjà l'idée que l'inflation continuerait. Cette augmentation du pouvoir d'achat irait jusqu'au point correspondant à la véritable situation économique.

2. Les liens de l'unité monétaire avec la monnaie-or internationale

Toutefois, arrêter l'inflation ne signifie en aucun cas stabiliser la valeur de l'unité monétaire allemande par rapport à la monnaie étrangère. Une fois que des limites strictes seront décidées pour toute inflation ultérieure, la quantité de la monnaie allemande ne changera plus. Mais quand des changements se produiront dans la demande de monnaie, des changements devront également avoir lieu dans les taux de conversion entre la monnaie allemande et les monnaies étrangères. L'économie allemande n'aura plus à endurer l'inconvénient provenant de l'inflation et de la continuelle dépréciation monétaire ; mais elle devra toujours faire face aux conséquences du fait que les cours des devises étrangères restent soumis à des fluctuations continuelles, même si elles ne sont pas importantes.

Si, avec la suppression de la planche à billets, les réformes de la politique monétaire prennent fin, la valeur de l'unité monétaire allemande par rapport à la monnaie internationale, à l'or, devrait évidemment monter lentement mais régulièrement. La quantité d'or utilisée comme monnaie augmente sans arrêt en raison de l'extraction minière alors que la quantité de la monnaie allemande [ne reposant pas sur l'or ou des devises étrangères] serait limitée une fois pour toutes. Il faudrait donc considérer comme probable que les répercussions des changements dans les rapports entre la quantité et la demande de monnaie en Allemagne et dans les pays connaissant l'étalon-or conduiraient à la hausse de l'unité monétaire allemande sur le marché des devises. Une illustration de ce point se trouve dans les développements de la monnaie autrichienne sur le marché des devises dans les années 188-1891. Pour stabiliser la valeur relative de l'unité monétaire en dehors des frontières de la nation, il ne suffit pas de libérer la formation de la valeur monétaire de l'influence du gouvernement. Il faut également faire un effort pour établir un lien entre la monnaie mondiale et l'unité monétaire allemande, en liant étroitement la valeur du reichsmark à la valeur de l'or.

Il faudra toujours souligner que la stabilisation de la valeur en or d'une unité monétaire ne peut être obtenue que si la planche à billet est arrêtée. Toute tentative d'y parvenir par d'autres moyens est vaine. Il est inutile d'intervenir sur le marché des devises étrangères. Si le gouvernement allemand acquiert des dollars, par exemple au moyen d'un emprunt, et paie l'emprunt avec des marks de papier, il exerce une pression, par son action, sur le taux de change du dollar. Toutefois, si la planche à billets continue de tourner, la dépréciation monétaire se sera que ralentie, et ne sera pas parvenue à un point mort. Une fois que l'élan de l'intervention se sera dissipé la dépréciation reprendra à nouveau, encore plus rapidement. En

revanche, si l'augmentation du montant des billets est effectivement stoppée, aucune intervention n'est nécessaire pour stabiliser le mark par rapport à l'or.

3. La tendance à la dépréciation

A ce sujet il est à souligner que l'accroissement des billets et la dépréciation de l'unité monétaire ne coïncident pas exactement sur le plan chronologique. La valeur de l'unité monétaire reste souvent quasiment stable pendant des semaines, voire des mois, alors que le montant des billets augmente continuellement. Et un jour le prix des biens et des devises étrangères augmente brusquement, bien qu'à ce moment l'accroissement du nombre des billets ne se produise pas plus rapidement, et parfois même se ralentisse. L'explication de ce phénomène réside dans les processus des opérations du marché. La tendance à exagérer tout changement est inhérente à la spéculation. Si le comportement inauguré par quelques-uns, qui ne font confiance qu'à leur propre jugement, est exagéré et poussé trop loin par ceux qui suivent leur trace, une réaction, ou au moins un coup d'arrêt, doit se produire. L'ignorance des principes qui sous-tendent la formation de la valeur monétaire entraîne ainsi une réaction du marché.

En spéculant sur les titres et les actions, le spéculateur a développé une procédure qu'il utilise lors de ses échanges commerciaux. Il y a appris ce qu'il essaie désormais d'appliquer dans le domaine des spéculations sur les taux de change. Son expérience lui a enseigné que les actions qui ont fortement baissé sur le marché représentent habituellement de bonnes occasions d'investissement et il croit ainsi que la situation est analogue pour la monnaie. Il considère cette dernière comme s'il s'agissait d'une action émise par le gouvernement. Quand le mark allemand fut coté à 10 francs à Zurich, un banquier affirma : « Il est désormais temps d'acheter des marks. L'économie allemande est certes plus pauvre aujourd'hui qu'avant la guerre et une évaluation plus basse du mark est justifiée. Mais la richesse du peuple allemand n'est certainement pas tombée à un douzième des avoirs d'avant-guerre. La valeur du mark doit donc monter. » Et lorsque le mark polonais chuta à 5 francs à Zurich, un autre banquier s'exclama : « Ce faible prix est pour moi incompréhensible ! La Pologne est un pays riche. Elle possède une économie agricole lucrative, des forêts, du charbon et du pétrole. Le cours de la monnaie devrait donc être bien plus élevé. » De façon similaire, au printemps 1919, un personnage de haut rang de la République soviétique de Hongrie[15] m'avait dit : « En fait, le papier-monnaie émis par la République soviétique de Hongrie devrait bénéficier du cours le plus élevé, Russie exceptée. Après le gouvernement russe, le gouvernement hongrois est devenu, en socialisant la propriété privée dans toute la Hongrie, le plus riche et donc le plus solvable du monde. » Ces observateurs ne comprennent pas que la valeur que l'on donne à l'unité monétaire ne dépend pas de la richesse d'un pays mais plutôt du rapport entre la quantité et la demande de

---

[15] Qui n'est resté au pouvoir que du 21 mars au 1er août 1919. Note de l'édition américaine.

monnaie. Ainsi, même le pays le plus riche peut avoir une mauvaise monnaie et le pays le plus pauvre en avoir une bonne. Néanmoins, même si la théorie de ces banquiers est fausse et doit en définitive conduire à des pertes pour ceux qui l'utilisent comme un guide pour agir, elle peut temporairement ralentir et même donner un coup d'arrêt à la baisse du cours de l'unité monétaire.

III. Le retour à l'or

1. L'éminence de l'or

Dans les années de guerre et dans celles qui l'ont précédée, les auteurs qui préparaient le terrain au chaos monétaire actuel étaient pressés de rompre le lien entre l'étalon monétaire et l'or. On proposa ainsi de développer, pour remplacer un étalon directement basé sur l'or, un étalon ne promettant rien de plus qu'un taux de change constant par rapport à la monnaie étrangère. Ces propositions, dans la mesure où elles avaient pour objet de transférer le contrôle de la formation de la valeur monétaire au gouvernement, n'ont pas besoin d'être discutées plus longtemps. La raison pour laquelle on utilise une monnaie-*marchandise* est précisément d'éviter toute influence politique directe sur la valeur de l'unité monétaire. L'or n'est pas la monnaie étalon uniquement par ce qu'il brille ou en raison de ses caractéristiques physico-chimiques. L'or est d'abord la monnaie étalon parce que l'augmentation ou la diminution de la quantité disponible est indépendante des ordres émis par les autorités politiques. Le trait distinctif de l'étalon-or est de ne faire dépendre les changements de la quantité de monnaie que de la rentabilité de la production d'or.

Au lieu de l'étalon-or, un étalon monétaire basé sur une devise étrangère pourrait être introduit. La valeur du mark serait alors liée *non* à l'or mais à la valeur d'une devise étrangère particulière, à un taux de change fixe. La Reichsbank serait prête à tout instant à acheter ou à vendre des marks, en quantité illimitée et à un taux de change fixe, contre la monnaie étrangère spécifiée. Si l'unité monétaire choisie comme base d'un tel système ne repose pas sur un étalon-or sain, les conditions engendrées seraient absolument intenables. Le pouvoir d'achat de la monnaie allemande dépendrait des fluctuations du pouvoir d'achat de cette monnaie étrangère. La politique allemande devrait renoncer à son influence sur la création de la valeur monétaire et la laisser sous la coupe de la politique d'un gouvernement étranger. Et quand bien même la monnaie étrangère choisie comme base pour l'unité monétaire allemande reposerait actuellement sur un étalon-or parfaitement sain, il resterait la possibilité que ce lien avec l'or soit rompu ultérieurement. Il n'y a donc aucune base permettant de choisir cette route détournée vers un bon système monétaire. Il n'est pas vrai que l'adoption de l'étalon-or conduise à une dépendance économique vis-à-vis de l'Angleterre, des producteurs d'or ou de quelque autre pouvoir. Bien au contraire ! En réalité c'est l'étalon monétaire dépendant de la

monnaie d'un gouvernement étranger qui mérite le nom « d'étalon vassal ou subsidiaire[16]. »

2. La disponibilité suffisante de l'or

Il n'y a aucune raison pour dire qu'il n'y a pas assez d'or disponible pour permettre à tous les pays du monde d'avoir un étalon-or. Il ne pourra jamais y avoir trop, ou pas assez, d'or pour servir de monnaie. L'offre et la demande sont mises en équilibre par la formation des prix. Il n'y a aucune raison non plus de craindre que les prix soient généralement trop orientés à la baisse dans le cas d'un retour à l'étalon-or de la part des pays ayant des monnaies dépréciées. Les réserves d'or mondiales n'ont pas baissé depuis 1914. Elles ont augmenté. En raison de la baisse du commerce et de l'augmentation de la pauvreté, la demande d'or devrait être inférieure à ce qu'elle était avant 1914, y compris après un retour complet à l'étalon-or.

Après tout, un retour à l'étalon-or ne signifierait qu'un retour à l'usage effectif de la monnaie d'or au sein du pays pour payer des transactions de petite et moyenne importance. Car même l'étalon de change-or [Goldkernwährung] développé par Ricardo dans son ouvrage *Proposals for an Economical and Secure Currency* (1816), est un authentique et légitime étalon-or[17] comme le montre clairement l'histoire de la monnaie de ces dernières décennies.

Baser le système monétaire allemand sur une quelconque monnaie étrangère au lieu de le baser sur l'or métallique n'aurait qu'une seule signification. En cachant la véritable nature de la réforme, cela rendrait un revirement plus facile pour les auteurs et les politiciens inflationnistes. La première condition de toute réforme monétaire est encore de mettre totalement en déroute toutes les doctrines populistes défendant le chartisme[18], la création de monnaie et le renversement de l'or et de la

---

[16] Schaefer, Carl A. *Klassische Valutastabilisierungen.* Hambourg, 1922. p. 65. Note de Ludwig von Mises.

[17] En 1928, lorsque Mises écrivit , *Stabilisation monétaire et politique cyclique*, deuxième essai du recueil, il rejeta l'étalon flexible (l'étalon de change-or) (voir plus loin, pp. 69 et suivantes), soulignant que le seul espoir de freiner les puissantes incitations politiques à pratiquer l'inflation réside dans un étalon-or « pur » de pièces. Il « confessa » ce changement d'idées dans *L'Action humaine* (p. 780 dans la 1ère édition de 1949 en langue anglaise, et p. 786 pour les éditions suivantes de 1963 et 1966). Voir aussi *MME*, « Gold Exchange Standard, » pp. 53-54. Note de l'édition américaine.

[18] Le chartisme, mouvement anglais de la classe ouvrière, surgit comme révolte face à la « Poor Law » [Loi sur les pauvres] de 1835, qui obligeait tous les gens aptes au travail à entrer dans des hospices avant de recevoir une aide publique. Le mouvement fut soutenu par Marx et Engels et acceptait la théorie de la valeur-travail. Ses membres comprenaient des partisans du papier-monnaie inconvertible et toutes sortes d'interventions politiques et de mesure d'aide. Ces défenseurs de projets divers n'étaient unis que par le soutien à une charte prévoyant le suffrage universel pour tous les adultes de sexe masculin, charte dont chaque faction pensait qu'elle conduirait à adopter ses propres remèdes. Les tentatives des chartistes pour obtenir le soutien populaire furent un échec manifeste et le mouvement disparut après 1848. Note de l'édition américaine.

monnaie libre. Toute imperfection et tout manque de clarté est ici préjudiciable. Les inflationnistes de en tous genres doivent être totalement réfutés. Il ne faut pas nous satisfaire de compromis avec eux. Le slogan « A bas l'or » doit être évincé. La solution est de le remplacer par : « Aucune immixtion du gouvernement dans la valeur de l'unité monétaire ! »

IV. Le lien monétaire

1. Victoire et inflation

Personne ne peut plus continuer à affirmer sérieusement que le cours du mark de papier allemand pourrait être rétabli [en 1923] à son ancienne valeur or — telle que spécifiée par la loi du 4 décembre 1871 et par la loi sur la frappe du 9 juillet 1873. Beaucoup de gens s'opposent cependant encore à la proposition de stabiliser la valeur-or du mark au faible cours actuel. Des raisons plutôt vagues de fierté nationale sont souvent invoquées contre cette idée. Trompés par de fausses idées sur les causes de la dépréciation monétaires, les gens ont pris l'habitude de considérer la devise d'un pays comme s'il s'agissait du bien le plus important de la patrie et du gouvernement. Les gens croient qu'un cours peu élevé du mark reflète un jugement défavorable de la situation politique et économique de l'Allemagne. Ils ne comprennent pas que la valeur monétaire n'est affectée que par les changements dans la relation entre la demande et la quantité de monnaie et dans l'opinion dominante quant aux changements attendus de cette relation, comprenant ceux entraînés par les politiques monétaires du gouvernement. Au cours de la guerre on disait que « la monnaie du vainqueur » se révélerait la meilleure. Mais la guerre et la défaite sur le champ de bataille ne peuvent influer sur la formation de la valeur monétaire que de manière indirecte. On s'attend généralement à ce qu'un gouvernement victorieux soit capable d'arrêter plus rapidement l'usage de la planche à billets. Il lui sera plus facile à la fois de réduire ses dépenses et d'obtenir des crédits. Cette même interprétation expliquerait aussi que le cours de la monnaie du pays vaincu connaisse un mieux en raison de l'amélioration des perspectives de paix. La valeur du mark allemand et celle de la couronne autrichienne grimpèrent en octobre 1918. On estimait qu'un arrêt de l'inflation était à attendre y compris en Allemagne et en Autriche, mais cette prévision ne s'est évidemment pas réalisée.

L'Histoire montre que la valeur du cours de la « monnaie du vainqueur » peut également être très faible. Il y a rarement eu victoire plus brillante que celle remportée par les rebelles américains, menés par Washington, sur les forces britanniques. Et pourtant la monnaie américaine n'en a pas bénéficié. Plus la bannière étoilée était hissée avec fierté, plus le cours des « continentaux », comme on appelait les billets de papier émis par les États rebelles, baissait. Et juste au moment où les rebelles remportaient enfin la victoire, les « continentaux » avaient perdu toute valeur. Peu de temps après, une situation analogue se produisit en

France. Malgré la victoire obtenue par les Révolutionnaires, l'agio sur les métaux monta de plus en plus jusqu'à ce qu'en définitive, en 1796, la valeur de l'unité monétaire de papier atteigne zéro. Dans les deux cas, les gouvernements victorieux avaient poursuivi l'inflation jusqu'au bout.

2. Établir un « taux » or

Il est totalement erroné de considérer la « dévaluation » comme une faillite de l'État. La stabilisation de la faible valeur monétaire actuelle, même en ne la considérant que vis-à-vis de son effet sur les dettes en cours, est quelque chose de très différent d'une faillite étatique. Elle est à la fois plus et moins que cette dernière. Elle est *plus* qu'une faillite de l'État dans la mesure où elle ne concerne pas que les dettes publiques mais aussi toutes les dettes privées. Elle est *moins* qu'une faillite de l'État car elle ne concerne parmi les dettes non remboursées du gouvernement que celles qui sont payables en papier-monnaie, et ne modifie rien quant aux obligations remboursables en monnaie sonnante et trébuchante ou en monnaie étrangère. Là aussi la stabilisation monétaire ne change rien en ce qui concerne les relations entre les parties contractantes pour ce qui est des dettes monétaires déjà contractées sans garantie d'un accroissement de la valeur monétaire.

Compenser les propriétaires de titres en marks pour les pertes subies entre 1914 et 1923 demande autre chose que de faire monter le cours du mark. Les dettes datant de cette période devraient être converties par la loi en obligations remboursables en marks-or conformément à la valeur du mark au moment de l'émission de chaque obligation. Il est extrêmement peu probable que le but désiré soit atteint y compris de cette façon. Les détenteurs actuels de titres ne sont pas toujours les mêmes que ceux qui ont subi les pertes. La majorité des titres à échoir est constituée de titres payables au porteur et une partie considérable de tous les autres a changé de mains au cours des ans. Quand il s'agit de déterminer les profits et les pertes monétaires au cours des ans, les méthodes comptables se trouvent devant les formidables obstacles des techniques commerciales et de la structure juridique des entreprises.

Les effets des changements de la situation économique globale sur le commerce, en particulier ceux de tout changement de la valeur monétaire lié à la monnaie et de tout accroissement de son pouvoir d'achat, militent contre les tentatives de faire monter la valeur de l'unité monétaire avant de l'avoir [redéfinie et] stabilisée par rapport à l'or. La valeur de l'unité monétaire devrait être [légalement définie et] stabilisée par rapport à l'or au cours du moment.

Tant que la dépréciation monétaire se poursuit, il est évidemment impossible de parler d'un « cours » spécifique de la valeur de la monnaie. Car les changements de la valeur de l'unité monétaire n'affectent pas tous les biens et services de l'économie au même moment et dans la même mesure. Ces changements de la

valeur monétaire se produisent nécessairement de manière irrégulière et petit à petit. Il est en général reconnu qu'à court terme, ou même à plus long terme, il peut exister un écart entre la valeur de l'unité monétaire telle qu'elle est exprimée par son cours par rapport aux diverses devises étrangères, et son pouvoir d'achat en biens et en services sur le marché intérieur.

Les cours de Bourse des devises étrangères reflètent toujours des taux spéculatifs en fonction de l'évolution en cours, mais non encore terminée, du changement du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Cependant, la dépréciation monétaire, au début de sa lente évolution, exerce déjà son plein impact sur les taux de change avant de trouver sa pleine expression dans le prix de tous les biens et des services du pays. Ce délai concernant le prix des biens, qui a du retard par rapport à la montée des taux de change des monnaies étrangères, est d'une durée limitée. Les taux de change ne sont déterminés en dernière analyse par rien d'autre que le futur pouvoir d'achat anticipé que l'on attribue à l'unité monétaire. Les taux de change doivent s'établir à des niveaux tels que le pouvoir d'achat de l'unité monétaire reste le même, qu'elle soit utilisée directement pour acheter des marchandises ou qu'elle soit au préalable convertie en une autre devise avec laquelle les biens sont achetés. A long terme le taux ne peut pas s'écarter du ratio déterminé par son pouvoir d'achat. Ce ratio est connu sous le nom de ratio « naturel » ou « statique[19] ».

Afin de stabiliser la valeur de l'unité monétaire à sa valeur actuelle, il faut tout d'abord mettre fin à son déclin. La valeur de l'unité monétaire par rapport à l'or doit en premier lieu connaître une certaine stabilité. Ce n'est qu'alors que l'on peut donner à la relation entre l'unité monétaire et l'or un statut durable. Avant toute chose, comme il a été souligné plus haut, il faut bloquer les progrès de l'inflation en arrêtant toute émission supplémentaire de billets. Il faut ensuite attendre que le cours des devises étrangères et du prix des biens, qui vont fluctuer pendant un certain temps, se soient ajustés. Comme il a déjà été expliqué, cet ajustement se produira non seulement par une hausse du prix des biens mais aussi, dans une certaine mesure, par une baisse du taux de change des monnaies étrangères[20].

---

[19] Mises préféra plus tard le terme de « cours final » ou de cours qui prévaudrait si un « état final de repos », reflétant les effets ultimes de tous les changements déjà commencés, était effectivement atteint. Voir*L'Action Humaine*, Chapitre XIV, point 5. Voir aussi *MME*, « Final state of rest, » pp. 48-49. Note de l'édition américaine.

[20] Pour un raffinement ultérieur de sa position, voir le texte « La reconstruction monétaire » de Mises, épilogue à l'édition de 1953 (ainsi qu'aux éditions suivantes) de la *Théorie de la monnaie et du crédit*. Note de l'édition américaine.

V. Commentaires sur la doctrine de la « balance des paiements »

1. Un raffinement de la théorie quantitative de la monnaie

La doctrine habituellement acceptée affirme qu'établir des relations saines entre les monnaies n'est possible qu'avec une « balance favorable des paiements ». Selon cette analyse, un pays présentant une « balance défavorable des paiements » ne pourrait pas maintenir la stabilité de la valeur de sa monnaie. Dans ce cas la détérioration du cours de la monnaie est considérée comme étant de nature structurelle et les gens pensent qu'elle ne peut être efficacement combattue qu'en éliminant les défauts structurels.

La réponse à cet argument et à d'autres similaires se trouve dans la théorie quantitative et dans la loi de Gresham.

La théorie quantitative a démontré que dans un pays n'utilisant qu'une monnaie-marchandise, l'étalon de « monnaie purement métallique » de la théorie de la circulation[21], la monnaie ne peut jamais partir continuellement pour l'étranger pendant longtemps. Le départ d'une partie des réserves d'or entraîne une tension dans la quantité de monnaie disponible sur le marché intérieur. Ceci fait baisser le prix des biens, favorise les exportations et réduit les importations jusqu'à ce que la quantité de monnaie dans l'économie nationale soit restaurée depuis l'étranger. Les métaux précieux servant de monnaie sont répartis entre les diverses entreprises individuelles et donc entre les différentes économies nationales, en fonction de l'importance et de l'intensité de leurs demandes respectives de monnaie. Les interventions gouvernementales, qui cherchent à réglementer les mouvements monétaires internationaux afin d'assurer à l'économie une quantité « nécessaire » de monnaie, sont superflues.

La fuite indésirable de monnaie résulte toujours de l'intervention du gouvernement qui a doté des monnaies évaluées différemment du même pouvoir d'achat légal. La seule chose qu'un gouvernement doit faire pour éviter de perturber la situation monétaire, et la seule chose qu'il puisse faire, c'est d'abandonner de genre d'interventions. Voilà le fond de la théorie monétaire de l'économie classique et de ceux qui ont suivi sa trace, les théoriciens de l'École de la circulation, la *Currency school*[22].

---

[21] Cf. *MME*. « Currency School, » p. 28. Note de l'édition américaine.

[22] Voir la *Théorie de la monnaie et du crédit* de Mises (pp. 180-186 de l'édition en langue anglaise). Note de l'édition américaine.

Avec l'aide de la théorie subjectiviste moderne, cette théorie peut être raffinée et développé plus profondément. Elle ne peut cependant pas être réfutée. Et aucune autre théorie ne peut venir la remplacer. Ceux qui choisissent de l'ignorer ne font que montrer qu'ils ne sont pas des économistes.

2. La parité des pouvoirs d'achat

On entend fréquemment, quand la monnaie-marchandise est remplacée dans un pays par une monnaie-créance ou une monnaie symbolique — parce que l'égalité décrétée par la loi entre le papier émis en trop grande quantité et la monnaie métallique a conduit aux événements décrits par la loi de Gresham — que c'est la balance des paiements qui détermine les taux de change. Ceci est totalement faux. Les taux de change sont déterminés par le pouvoir d'achat relatif de l'unité de chaque type de monnaie. Comme il a été indiqué plus haut, les taux de change doivent en fin de compte s'établir à un niveau auquel il n'y a plus de différence entre l'usage direct d'une pièce de monnaie pour acheter un bien et son usage indirect par échange préalable contre des devises étrangères dépensées ensuite pour se procurer le bien désiré. Si le cours s'écarte de celui que celui que détermine la parité du pouvoir d'achat, cours connu sous le nom de cours « naturel » ou « statique », il apparaît une occasion de se lancer dans une entreprise rapportant des profits. Il serait avantageux d'acheter des biens avec la monnaie dont le cours est légalement *sous-évalué* comparativement à la parité de son pouvoir d'achat, et de vendre ces biens contre la monnaie dont le cours est légalement *surévalué* par rapport à son véritable pouvoir d'achat. A chaque fois qu'existent de telles occasions, des acheteurs apparaissent sur le marché des devises étrangères, demandant la monnaie sous-évaluée. Cette demande fait monter son cours jusqu'à ce qu'il atteigne le « cours final[23] ».

Le cours des devises étrangères monte parce que la quantité de la monnaie [nationale] s'est accrue et que le prix des biens a augmenté. Comme déjà expliqué, c'est uniquement en raison de détails techniques du marché que cette relation de cause à effet n'apparaît pas plus tôt. Sous l'influence de la spéculation, les cours des devises étrangères, dans les prévisions boursières, anticipent les changements futurs du prix des biens.

La doctrine de la balance des paiements ne s'aperçoit pas du fait que l'ampleur du commerce extérieur dépend totalement des prix. Elle écarte le fait que rien ne pourrait être importé ou exporté s'il n'y avait pas de différences de prix, qui rendent le commerce avantageux. La doctrine de la balance des paiements découle

[23] Voir mon article « Zahlungsbilanz und Valutenkurse, » *Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers*, II, 1919, pp. 39 et suivantes. Note de Ludwig von Mises. [Note de l'édition américaine : Des extraits choisis de cette explication sur le sophisme de la « balance des paiements » ont été traduits et sont donnés dans l'annexe. Voir aussi *L'Action humaine,* pp. 450-458 de l'édition en langue anglaise]

d’un manque de profondeur. Quiconque se contente de regarder ce qui se passe tous les jours et à toute heure à la Bourse voit uniquement, c’est certain, que l’état instantané de la balance des paiements est le facteur décisif de l’offre et de la demande sur le marché des devises. Mais ce diagnostic n’est que le point de départ d’une recherche des facteurs déterminant le cours des devises. La question suivante est celle-ci : Qu’est-ce qui détermine l’état instantané de la balance des paiements ? Ce qui doit forcément conduire à la conclusion que la balance des paiements est déterminée par la structure des prix et par les ventes et les achats que suscitent les différents prix.

3. Le cours des devises étrangères

Avec des cours des devises étrangères orientés à la hausse, les biens étrangers ne peuvent être importés que s’ils trouvent des acheteurs à leurs prix élevés. Une version de la doctrine de la balance des paiements essaie de faire une distinction entre l’importation de biens vitaux et celle d’articles considérés comme moins essentiels ou nécessaires. On y suppose que les biens vitaux doivent être acquis à tout prix parce qu’il est absolument impossible de s’en passer. En conséquence, on croit que la devise d’un pays doit continuellement se déprécier si ce dernier doit importer des biens absolument nécessaires alors qu’il ne peut exporter que des articles moins essentiels. Ce raisonnement ignore le fait que le besoin plus ou moins grand de certains biens, l’ampleur et l’intensité de la demande qu’ils engendrent ou la capacité à s’en passer, s’expriment déjà pleinement dans le niveau relatif des prix attribués aux divers biens sur le marché.

Peu importe l’intensité du désir des Autrichiens à se procurer du pain, du charbon ou du sucre étrangers, ils ne peuvent satisfaire leur désir que s’ils sont en mesure de le payer. S’ils veulent importer plus, ils doivent exporter davantage de produits manufacturés ou semi-finis, ils doivent exporter des actions, des obligations et des titres de propriété de différents types.

Si la quantité de billets n’était pas accrue, le prix des articles vendus serait plus bas. Si les gens demandent alors davantage de biens importés, le prix des ces articles importés doit monter. Ou sinon la hausse du prix des biens vitaux doit être compensée par une baisse du prix des articles moins essentiels, dont l’achat diminue pour permettre d’acheter un plus grand nombre de produits vitaux. Une hausse générale des prix est ainsi impossible [sans accroissement de la quantité de billets]. Les paiements internationaux s’équilibreraient soit par une augmentation des exportations des biens dont on peut se passer, soit par une exportation de titres et d’articles similaires. Ce n’est que parce que la quantité des billets a été accrue qu’ils peuvent continuer à permettre des importations à des taux de change plus élevés sans augmentation des exportations. C’est la seule raison pour laquelle l’augmentation des taux de change n’étouffe pas totalement les importations et ne

favorise pas les exportations jusqu'à ce que la « balance des paiements » soit à nouveau « favorable[24] ».

Il n'est assurément pas besoin de preuve pour démontrer que la spéculation n'est pas responsable de la détérioration du cours de la monnaie. Celui qui spécule sur les changes essaie d'anticiper les fluctuations futures du cours des monnaies. Il peut se tromper. Dans ce cas il doit payer ses erreurs. Les spéculateurs ne peuvent cependant jamais maintenir pendant longtemps un cours qui ne soit pas en accord avec les ratios du marché. Les gouvernements et les politiciens, qui accusent la spéculation d'être responsable de la baisse de la monnaie, le savent très bien. S'ils avaient une autre analyse des taux de change futurs, ils pourraient spéculer pour le compte du gouvernement contre une hausse et sur l'anticipation d'une baisse. Par cette simple action ils amélioraient non seulement le cours de la monnaie mais réaliseraient aussi un joli bénéfice au profit du Trésor.

4. Les réglementations sur les taux de change

Les vieilles erreurs mercantilistes[25] représentent un fantôme que nous n'avons pas à craindre. Aucun peuple, pas même le plus pauvre, n'a besoin d'abandonner une politique monétaire saine. Ce n'est ni la pauvreté de l'individu ni celle du groupe, ce n'est ni la dette étrangère ni les conditions de production défavorables qui font monter le cours des monnaies étrangères. L'inflation en est la seule cause.

Par conséquent, tout autre moyen employé dans la lutte contre la hausse des taux de change est inutile. Si l'inflation continue il sera inefficace. S'il n'y a pas d'inflation il sera superflu. Le plus important de ces autres moyens est l'interdiction, ou tout au moins la restriction, de l'importation de certains biens considérés comme non indispensables, ou au moins non vitaux. Les sommes d'argent qui auraient été dépensées dans le pays pour acheter ces biens sont dès lors utilisées pour d'autres achats. A l'évidence, les seuls biens impliqués sont ceux qui auraient été vendus sinon à l'étranger. Ces biens sont dès lors achetés par des habitants du pays, à des prix plus élevés que ceux que proposent les étrangers. Il en résulte d'une part une baisse des importations et donc de la demande de devises étrangères, et d'autre part une réduction toute aussi forte des exportations et donc aussi une baisse de l'offre de devises étrangères. Les importations sont payées par les exportations et non avec de la monnaie comme l'affirme superficiellement encore maintenant la doctrine néomercantiliste

---

[24] Dans l'abondante littérature sur le sujet, je n'attirerai l'attention que sur l'ouvrage de T. E. Gregory : *Foreign Exchange Before, During and After the War*. Londres, 1921. Note de Ludwig von Mises.

[25] Cf. *MME*. « Mercantilism, » p.89. Note de l'édition américaine.

Si l'on veut véritablement contrôler la demande de devises étrangères, alors, dans la mesure où l'on veut réduire les importations, la monnaie doit être retirée au peuple — au moyen par exemple de l'impôt. Cette somme devrait être totalement retirée de la circulation : elle devrait être détruite et non utilisée dans des buts gouvernementaux. Cela signifie l'adoption d'une politique de déflation. Au lieu de réduire les importations de chocolat, de vin et de cigarettes, les sommes que les gens auraient dépensées pour ces biens doivent leur être confisquées. Les gens pourraient alors réduire leur consommation soit pour des biens importés, soit pour d'autres. Dans le premier cas on recherchera moins de devises étrangères. Dans le second davantage de biens seront exportés et ainsi un plus grand nombre de devises étrangères sera disponible.

Il est également impossible d'influer sur le marché des devises en interdisant la thésaurisation de monnaies étrangères. Si les gens n'ont pas confiance dans la valeur des billets, ils chercheront à investir une partie de leurs réserves liquides en monnaie étrangère. Si cela est rendu impossible, soit ils vendront moins de biens et d'actions, soit ils achèteront plus de biens, d'actions, etc. Mais ils ne conserveront certainement pas la devise nationale en lieu et place des devises étrangères. De toute façon, ce comportement réduit le total des exportations. La demande de devises étrangères en vue d'une constitution de réserves disparaît et, au même moment, l'offre de devises étrangères entrant sur le sol national pour payer les exportations diminue. Au passage, on peut signaler que rendre l'acquisition des devises étrangères plus difficile empêche l'accumulation d'un fond de réserve qui pourrait aider la conjoncture économique au moment critique qui suivra immédiatement l'effondrement de l'étalon-papier. En fait cette politique pourrait même conduire à de graves problèmes.

Il est totalement incompréhensible que l'on ait pu penser que rendre l'exportation de ses propres billets plus difficile puisse être une méthode de réduction des taux de change. Si moins de billets quittent le pays, davantage de biens devront être exportés ou moins devront être importés. Le cours des billets sur les marchés des changes étrangers ne dépend pas de la plus ou moins grande quantité de billets qui y est disponible. Il dépend au contraire du prix des biens. Le fait que les spéculateurs étrangers raflent des billets et les amassent, conduisant à un boom spéculatif, ne peut que faire monter leur cours. Si les sommes détenues par des spéculateurs étrangers étaient restées au pays, le prix des biens y aurait monté encore plus haut, entraînant avec lui la « valeur finale » du taux de change.

Si l'inflation continue, ni les réglementations sur les taux de change ni le contrôle des changes ne peut arrêter la dépréciation de l'unité monétaire à l'étranger.

VI. L’argument inflationniste

1. Remplacer les impôts

De nos jours on soutient la thèse qu’il est certes louable de se battre pour des relations monétaires saines, mais que la politique publique a d’autres buts plus nobles et plus importants. Aussi sérieux soit le mal représenté par l’inflation, il n’est pas considéré comme le plus grave. S’il s’agit de protéger la patrie de ses ennemis, de nourrir ceux qui ont faim et de sauver le pays de la destruction, alors il faut laisser tomber la monnaie, la laisser tomber en ruines. Et si le peuple allemand doit payer une formidable dette de guerre, la seule façon de l’aider est par l’intermédiaire de l’inflation.

Cette ligne de raisonnement en faveur de l’inflation doit être clairement distinguée du vieil argument inflationniste qui approuvait bel et bien les conséquences économiques de la dépréciation monétaire continuelle et qui considérait l’inflationnisme comme un objectif politique très valable. Selon la nouvelle doctrine l’inflationnisme est considéré comme un mal bien que ne représentant, dans certaines circonstances, qu’un moindre mal. Pour elle, la dépréciation monétaire n’est pas considérée comme l’aboutissement inévitable d’un certain type de situation monétaire comme elle l’est pour les adhérents de la doctrine de la « balance des paiements » étudiée dans le chapitre précédent. Les partisans d’un inflationnisme limité admettent implicitement, s’ils ne le font pas ouvertement, dans leur argumentation que l’inflation de papier-monnaie, tout comme la dépréciation monétaire qui en résulte, est toujours le produit d’une politique inflationniste. Ils croient cependant qu’un gouvernement peut se trouver dans une situation où il serait plus avantageux de contrer un mal plus grand par le moindre mal qu’est l’inflation.

L’argument en faveur de l’inflationnisme est souvent présenté pour faire apparaître l’inflation comme une sorte d’impôt nécessaire dans certaines conditions. Dans certaines situations il est considéré comme plus avantageux de financer les dépenses du gouvernement par l’émission de nouveaux billets, plutôt qu’en augmentant la charge des impôts ou qu’en empruntant de l’argent. Ce fut l’argument utilisé pendant la guerre, quand il était question de payer les dépenses de l’armée et de la marine. Le même argument est aujourd’hui avancé quand il s’agit d’offrir à une partie de la population des aliments bon marché, de financer les pertes d’exploitation des entreprises publiques (chemins de fer, etc.) et de régler les paiements de réparation. La vérité est que l’inflationnisme est utilisé quand l’augmentation des impôts est considérée comme désagréable et quand l’emprunt est considéré comme impossible. La question est maintenant de chercher les raisons qui font que l’on estime désagréable ou impossible de recourir à ces deux méthodes usuelles pour se procurer de l’argent en vue de payer les dépenses du gouvernement.

2. Financer les dépenses impopulaires

On ne peut imposer de lourdes taxes que si le grand public est d'accord avec les objectifs pour lesquels les fonds collectés seront utilisés. A ce sujet il vaut la peine d'être noté que plus la charge générale des impôts est lourde, plus il devient difficile de tromper l'opinion publique en lui cachant le fait que les taxes ne peuvent pas être supportées uniquement par la minorité la plus riche de la population. Même les taxes sur les propriétaires et les gens les plus riches touchent l'ensemble de l'économie. Leurs effets indirects sur les moins aisés sont souvent ressentis plus intensément que ceux qui proviendraient d'une taxation proportionnelle directe.

Il n'est pas forcément facile d'apercevoir ces effets lorsque les taux d'imposition sont relativement faibles mais il est impossible de passer à côté quand les impôts sont plus élevés. Il n'y a cependant aucun doute sur le fait que le système actuel de taxation de la « propriété » peut difficilement être poussé plus loin qu'il ne l'est déjà dans les pays où prévaut aujourd'hui l'inflationnisme. Il faudra ainsi se décider à compter directement sur les masses pour fournir les fonds. Pour des hommes politiques qui ne jouissent de la confiance des masses que s'ils n'imposent aucun sacrifice évident, cela constitue quelque chose qu'ils n'osent pas risquer.

Quelqu'un peut-il mettre en doute que les peuples d'Europe en guerre se seraient fatigués plus vite du conflit si leurs gouvernements avaient présenté clairement, honnêtement et rapidement la note des dépenses militaires ? Aucun parti favorable à la guerre d'un quelconque pays européen n'aurait osé collecter des impôts considérables auprès des masses pour payer les coûts de la guerre. La planche à billets fut mise en route même en Angleterre. L'inflation a le grand avantage de donner l'apparence du bien-être économique, d'un accroissement de la richesse. Elle cache aussi la consommation du capital en faussant les calculs monétaires. L'inflation a engendré d'illusoires profits capitalistiques et entrepreneuriaux, qui purent être taxés à des taux particulièrement élevés en tant que revenu. Cela put être fait sans que les masses, ni même souvent les contribuables eux-mêmes, ne s'aperçoivent qu'une partie du capital lui-même était en train d'être taxé. L'inflation a permis de détourner la colère du peuple vers les « profiteurs de guerre, les spéculateurs et les contrebandiers. » L'inflation s'est ainsi révélée être un allié psychologique excellent de la politique de guerre, conduisant à la destruction et à l'anéantissement.

Ce que la guerre commence, la révolution le continue. Un gouvernement socialiste ou semi-socialiste a besoin d'argent pour faire tourner ses entreprises non rentables, pour subventionner les chômeurs et pour offrir au peuple des aliments bon marché. Or il ne peut pas augmenter les fonds par le biais des impôts. Il n'ose pas dire la vérité aux gens. La doctrine pro-étatique, prosocialiste, qui demande la gestion étatique des chemins de fer perdrait très vite sa popularité si un impôt spécial était prélevé pour financer les pertes d'exploitation des chemins de fer

étatiques. Si les masses autrichiennes avaient dû payer elles-mêmes un impôt spécial sur le pain, elles auraient compris très vite d'où venaient les fonds permettant de payer le pain moins cher.

3. Les réparations de guerre

Le point crucial de l'économie allemande est évidemment le paiement des réparations de guerre imposées par le Traité de Versailles et par ses accords annexes. Selon Karl Helfferich[26], ces paiements ont imposé au peuple allemand une obligation annuelle estimée à deux tiers du revenu national. Ce chiffre est sans doute bien trop élevé. Certes, d'autres estimations, particulièrement celles des observateurs français, sous-estiment considérablement la véritable proportion. En tout état de cause, il demeure qu'une part très importante du revenu actuel de l'Allemagne est consommée par le prélèvement imposé à la nation et que, s'il faut retirer chaque année la somme spécifiée du revenu, le niveau de vie du peuple allemand doit se réduire substantiellement.

Même quelque peu entravé par les vestiges du féodalisme, par une constitution autoritaire et par la montée de l'étatisme et du socialisme, le capitalisme a largement pu se développer sur le sol allemand. Au cours des dernières générations, le système économique capitaliste a plusieurs fois multiplié la richesse allemande. En 1914 l'économie allemande pouvait nourrir trois fois plus de monde que cent ans auparavant et elle leur offrait en outre incomparablement plus. La guerre et ses conséquences immédiates ont réduit de manière drastique le niveau de vue du peuple allemand. La destruction socialiste a continué ce processus d'appauvrissement. Même si les Allemands n'étaient pas obligés de payer des réparations, ils seraient encore bien plus pauvres qu'avant la guerre. La charge de ces obligations doit inévitablement réduire encore davantage leur niveau de vie — au niveau de celui des années 1830 et 1840. On peut encore espérer que cet appauvrissement entraînera un réexamen de l'idéologie socialiste qui domine aujourd'hui la pensée allemande, que cela réussira à éliminer les obstacles qui empêchent actuellement d'accroître la productivité, et que la création illimitée de nouvelles possibilités de développement, qui existent dans le cadre capitaliste et dans lui seul, augmentera fortement la production de la main-d'œuvre allemande. Il reste que si l'obligation supposée doit être payée à partir du revenu, la seule issue est de produire davantage et de consommer moins.

---

[26] Helfferich, Karl. *Die Politik der Erfüllung.* Munich, 1922. p. 22. Note de Ludwig von Mises. [Note de l'édition américaine : Helfferich (1872-1924), en tant que ministre du Trésor de l'Allemagne impériale en 1915-1916, et par la suite à divers titres officiels et officieux, joua un rôle important dans la promotion de l'inflation et dans l'opposition au paiement des réparations de guerre.]

Une partie de la charge, ou même sa totalité, pourrait bien entendu être payée par l'exportation de biens du capital. Des actions, des obligations[27], des actifs commerciaux, des terres, des bâtiments, devraient alors changer de mains, devenant propriété étrangère et non plus allemande. Cela réduirait aussi le revenu total du peuple dans le futur, si ce n'est immédiatement.

4. Les autres possibilités

Ces diverses méthodes sont cependant les seuls moyens permettant de remplir les obligations de réparations. Des biens ou du capital qui auraient été sinon consommés dans le pays sont exportés. Débattre pour savoir lequel est le plus approprié sort du cadre de cet essai. La seule question qui nous concerne est de savoir comment le gouvernement peut procéder afin de faire porter la charge des paiements, qui incombe avant tout au Trésor allemand, par les citoyens. Il y a trois possibilités : augmenter les impôts ; emprunter auprès des habitants du pays ou émettre du papier-monnaie. Quelle que soit la méthode retenue, la nature de son effet à l'étranger reste inchangée. Ces trois possibilités ne diffèrent que dans la répartition de la charge entre les citoyens.

Si les fonds sont collectés en émettant un emprunt national, les souscripteurs de cet emprunt devront soit réduire leur consommation soit se défaire d'une partie de leurs capitaux. Si des taxes sont imposées, les contribuables devront en faire de même. Les fonds recueillis par les impôts ou les emprunts, qui partent vers le Trésor et que ce dernier utilise pour acheter de l'or, des lettres de change et des devises étrangères, afin de rembourser ses dettes étrangères, sont fournis par les prêteurs et les contribuables au travers de la vente à l'étranger de marchandises et de biens du capital. Le gouvernement ne peut acheter que les devises étrangères disponibles qui entrent dans le pays du fait de ces ventes. Tant que le gouvernement n'a que le pouvoir de distribuer les fonds qu'il perçoit de l'impôt et d'emprunts à court terme, ses achats de devises étrangères ne peuvent pas faire monter le cours de l'or et des monnaies étrangères. A tout instant le gouvernement ne peut acheter que la quantité d'or et de devises étrangères que les citoyens ont acquises par les ventes à l'exportation. En réalité, le prix mondial des biens et des services ne peut pas monter à cause de cela. Les prix auront plutôt tendance à baisser en raison des grandes quantités mises en vente. Toutefois, si et dans la mesure où le gouvernement poursuit une troisième voie en émettant de nouveaux billets afin d'acheter de l'or et des devises étrangères au lieu d'augmenter les impôts et de contracter des emprunts, alors sa demande d'or et de devises étrangères, qui n'est évidemment pas contrebalancée par une offre proportionnelle, pousse les prix des différents types de monnaies étrangères à la hausse. Il devient alors avantageux pour les étrangers de se procurer davantage de marks pour acheter des biens du

[27] Ainsi, émettre un emprunt auprès de l'étranger tombe également dans cette catégorie. Note de Ludwig von Mises.

capital et des marchandises en Allemagne à des prix ne reflétant pas les nouveaux ratios. Ces achats font immédiatement monter les prix en Allemagne et les remettent en accord avec le marché mondial. Telle est la situation actuelle. Les devises étrangères dans lesquelles les réparations sont payées proviennent des ventes à l'étranger de capitaux et de biens allemands. La seule différence vient de la façon dont le gouvernement se procure les devises. Dans le cas présent le gouvernement achète d'abord les devises à l'extérieur du pays contre des marks, que les étrangers utilisent alors pour faire des achats en Allemagne, au lieu d'acquérir des devises auprès de ceux qui, en Allemagne, les ont reçues comme paiement de ventes déjà effectuées à l'étranger.

On en retire la leçon que la dépréciation du cours du mark allemand ne peut pas être la conséquence du paiement des réparations. Cette dépréciation résulte simplement du fait que le gouvernement se procure les fonds nécessaires au paiement en émettant de nouveaux billets. Même ceux qui souhaitent mettre la baisse du cours de la monnaie sur le marché sur le compte du paiement des réparations plutôt que sur celui de l'inflation soulignent que le cours du mark est inévitablement perturbé par l'offre de marks du gouvernement en vue de l'achat de devises étrangères[28]. Toutefois, si le gouvernement ne dispose pour acheter ces devises que des marks qu'il a reçu par le biais de l'impôt et d'emprunts, sa demande ne pourrait excéder l'offre. Ce n'est que parce qu'il offre des billets nouvellement créés qu'il pousse les taux de change à la hausse.

5. Le dilemme du gouvernement

C'est néanmoins la seule méthode dont dispose le gouvernement allemand pour rembourser la dette des réparations. S'il essayait d'obtenir les sommes réclamées par l'impôt ou par l'emprunt, il échouerait. La situation du peuple allemand étant ce qu'elle est aujourd'hui, si les conséquences économiques du respect de cet engagement étaient clairement comprises et qu'il n'y avait aucune tromperie sur les coûts de cette politique, le gouvernement ne pourrait pas compter sur le soutien de la majorité. L'opinion publique se retournerait avec une très grande force contre tout gouvernement qui essaierait de remplir pleinement les obligations imposées par les puissances alliées. Il ne nous revient pas d'étudier si cela pourrait oui ou non être une politique sage.

Dire toutefois que la baisse de la valeur du mark allemand n'est pas la conséquence directe du paiement des réparations, mais est en réalité due aux

---

[28] Voir les discours de Walter Rathenau — du 12 janvier 1922, devant le Sénat des puissances alliées à Cannes, et du 29 mars 1922, devant le Reichstag (*Cannes und Genua, Vier Reden zum Reparationsproblem*, Berlin 1922, pp. 11 et suivantes ainsi que 34 et suivantes). Note de Ludwig von Mises. [Note de l'édition américaine : Rathenau (1867-1922), industriel allemand, occupa des postes officiels dans le gouvernement allemand de l'après Première Guerre mondiale — ministre de la Reconstruction (1921) et ministre des affaires étrangères (1922).]

méthodes que pratique le gouvernement allemand pour collecter les fonds nécessaires au paiement, n'a en aucun cas l'importance que lui accorde les politiciens français ou d'autres nationalités. Ces derniers affirment qu'il est justifié, du point de vue de la politique mondiale, de faire porter ce lourd fardeau au peuple allemand. Cette explication de la dépréciation monétaire allemande n'a absolument rien à voir avec la question de savoir si, d'après les termes de l'Armistice, la demande alliée en général et son montant en particulier sont fondés en justice.

La seule chose qui compte pour nous, toutefois, est encore un autre point, car il explique le rôle politique de cette procédure inflationniste. Nous avons vu que si un gouvernement n'est pas en mesure de négocier des prêts et n'ose pas prélever des impôts supplémentaires de crainte que les effets économiques et financiers généraux ne soient révélés trop clairement et trop tôt, de sorte qu'il perdrait tout soutien à son programme, alors il considère toujours comme nécessaire de prendre des mesures inflationnistes. L'inflation devient ainsi l'une des aides psychologiques les plus importantes d'une campagne économique cherchant à camoufler ses effets. On peut en ce sens la décrire comme un outil de politique antidémocratique. En trompant l'opinion publique, elle permet de perpétuer un système de gouvernement qui n'aurait aucun espoir d'obtenir l'approbation du peuple si la situation lui était franchement expliquée

Une politique inflationniste n'est jamais la conséquence d'une situation économique particulière. Elle est toujours le produit de l'action humaine — d'une politique menée par des hommes. Quelle qu'en soit la raison, la quantité de monnaie en circulation est accrue. Il se peut que les gens soient influencés par des doctrines théoriques incorrectes concernant la façon dont la valeur de la monnaie se développe et qu'ils ne soient pas conscients des conséquences de leur action. Il se peut que, en pleine connaissance des effets de l'inflation, ils aient intentionnellement pour objet, pour une raison ou pour une autre, de faire baisser la valeur de l'unité monétaire. Aucune excuse ne pourra donc jamais être trouvée à une politique inflationniste. Si elle repose sur des doctrines monétaires théoriquement incorrectes, cela est inexcusable, car il ne faudrait jamais, au grand jamais, accorder son pardon à des théories erronées. Si elle repose sur un jugement particulier des effets de la dépréciation monétaire, *vouloir* « l'excuser » est incohérent. Si la dépréciation monétaire a été orchestrée en toute connaissance de cause, ses défenseurs ne devraient pas vouloir d'excuses mais plutôt essayer de démontrer qu'il s'agissait d'une bonne politique. Ils devraient vouloir montrer qu'il valait encore mieux, étant données les circonstances, déprécier la monnaie que d'augmenter davantage les impôts ou d'autoriser les chemins de fer criblés de dettes et nationalisés à passer du contrôle gouvernemental vers des mains privées.

Même les gouvernements doivent apprendre une fois de plus à adapter leur train de vie à leurs revenus. Une fois que les résultats finals auxquels doit aboutir l'inflation seront reconnus, la thèse selon laquelle il est justifié pour un

gouvernement d'émettre des billets pour pallier sa pénurie de fonds disparaîtra des manuels de stratégie politique.

VII. Le nouveau système monétaire

1. Les premiers pas

Le socle et la clef de voûte du nouveau système monétaire proposé doit être l'interdiction absolue de l'émission de tout nouveau billet supplémentaire non couvert par de l'or. La limite maximale des billets allemands en circulation [non entièrement couvert par de l'or] sera la somme des billets de banque, de billets émis par les agences de prêt (*Darlehenskassenscheinen*), de la monnaie d'urgence (*Notgeld*) de tout type et des petites pièces, effectivement en circulation au moment de la réforme monétaire, moins les stocks d'or et les quantités de titres étrangers détenus comme réserves par la Reichsbank et les banques d'émission privées. Il ne doit y avoir absolument aucun dépassement de ce maximum, quelles que soient les circonstances, sauf pour le soulagement mentionné plus haut à la fin de chaque trimestre. Les billets de tout genre dépassant ce montant doivent être entièrement couverts par des dépôts d'or ou de devises étrangères à la Reichsbank. Comme on peut le voir, ceci revient à accepter le principe directeur du la loi sur la banque de Peel[29], avec tous ses inconvénients.

Ces défauts ont cependant peu d'importance actuellement. Notre préoccupation première n'est que de nous débarrasser de l'inflation en arrêtant la planche à billets. Cet objectif, seul but immédiat, sera le plus efficacement atteint par une interdiction stricte de toute émission de billets supplémentaires non couverts par du métal. Une fois les ajustements à la nouvelle situation obtenus, il sera toujours temps de prendre en compte :

1. D'une part s'il ne serait peut-être pas plus indiqué de tolérer l'émission, dans des limites étroites, de billets non couverts par du métal.
2. D'autre part s'il ne serait pas non plus nécessaire de limiter de manière analogue l'émission d'autres instruments fiduciaires en édictant des réglementations sur les encaisses liquides des banques et sur leurs transactions par chèques et traites.

La question de la liberté bancaire devra alors être débattue, en s'y reprenant à plusieurs fois, sur la base des principes fondamentaux. Mais cela peut attendre plus tard. Ce qu'il faut faire maintenant, c'est uniquement interdire l'émission supplémentaire de billets non couverts par du métal. C'est la seule chose que l'on

---

[29] *MME*. « Peel's Act of 1844, » pp. 104-105. Note de l'édition américaine.

puisse faire à présent. Dans l'idéal les limitations de l'émission de monnaie pourraient être étendues, y compris maintenant, aux dépôts à la Reichsbank[30]. Ceci n'est toutefois pas d'une importance cruciale, car l'inflation monétaire actuelle a été et ne peut être consécutive qu'à l'émission de billets.

Simultanément à la promulgation de l'interdiction de l'émission de nouveaux billets non couverts par du métal, la Reichsbank devrait avoir obligation d'acheter toutes les quantités d'or offertes en échange des billets à un prix correspondant précisément au nouveau taux. Au même moment, la Reichsbank devrait être obligée d'offrir tout montant d'or réclamé à ce taux, à quiconque capable de le payer en billets allemands. Avec cette réforme l'étalon allemand deviendrait un étalon de change-or (*Goldkernwährung*). Il sera largement temps d'examiner plus tard si oui ou non il convient de renoncer à la circulation effective de l'or dans le pays. Il faudra attentivement prendre en compte si oui ou non les coûts plus élevés nécessaires au maintien de la circulation effective de l'or dans le pays ne seraient pas amplement compensés par le fait que cela permettrait au peuple d'arrêter d'utiliser des billets.

Détourner les gens du papier-monnaie pourrait peut-être anticiper de futurs efforts visant à une surémission de billets ayant cours légal. L'étalon de change-or suffit néanmoins sans aucun doute pour le moment[31]. Le cours légal des billets pour effectuer des paiements peut être temporairement maintenu sans risque.

Il faut également souligner en particulier que l'obligation faite à la Reichsbank de rembourser ses billets doit être interprétée de la façon la plus stricte possible. Il faut arrêter tous les subterfuges par lesquels les banques centrales européennes ont cherché à poursuivre une forme ou une autre de « politique de prime sur l'or[32] » au cours des décennies qui ont précédé la [Première] Guerre mondiale.

---

[30] Voir p. 17 plus haut. Note de Ludwig von Mises. [Précision figurant dans l'édition américaine : Le terme allemand est « Giroguthaben. » En Allemagne prévalait le système bancaire des virements où les dépositaires, au lieu d'écrire des chèques, autorisaient les banques à transférer des sommes spécifiées vers les comptes qu'ils souhaitaient payer.]

[31] D'après ces commentaires de Mises, il apparaît qu'il avait pour intention que la Reichsbank ne rembourse les marks en or et en devises étrangères à ce taux que dans le cas des grosses sommes. L'insistance de Mises, quelques années plus tard, sur un étalon basé sur des pièces d'or, *utilisant des pièces d'or dans l'usage quotidien,* dès le tout début de la réforme monétaire, constitue une modification substantielle par rapport à ces recommandations précédentes. Voir *L'Action humaine,* Chapitre XXXI, point 3, et son article de 1953, « La Reconstruction monétaire, » épilogue de la *Théorie de la monnaie et du crédit,* en particulier pp. 448-452. Voir aussi ci-dessus, note de la page 24. Note de l'édition américaine.

[32] Dans sa *Théorie de la monnaie et du crédit* (pp. 377 et suivantes), Mises décrit la « politique de prime sur l'or » comme consistant à rendre plus difficile et plus cher l'obtention d'or — en empêchant son exportation par la manipulation des taux d'escompte et en limitant le remboursement en or de la monnaie nationale. Note de l'édition américaine.

2. Les taux d'intérêt du marché

Si la Reichsbank fonctionnait suivant ces principes, elle ne serait évidemment pas en mesure d'approvisionner le marché monétaire avec des fonds obtenus par l'accroissement de la circulation de billets non couverts par du métal. Sans ces possibilités de transferts auparavant illimités, la Banque ne serait capable que de prêter sur ses seules ressources et sur les fonds apportés par ses créanciers. Les augmentations inflationnistes de la circulation des billets au bénéfice des demandes de crédit privées comme publiques seraient ainsi éliminées. La Banque ne serait pas en mesure de suivre une politique — comme elle a sans cesse essayé de le faire — de baisse artificielle du taux d'intérêt du marché.

L'explication de la doctrine de la balance des paiements qui a été présenté ici montre que sous cet arrangement la Reichsbank ne courrait pas le risque d'une fuite de ses réserves d'or et de devises étrangères. Les citoyens n'ayant pas confiance dans la politique future de la Banque, et qui dans les premières années du nouveau système monétaire essaieraient d'échanger leurs billets contre de l'or ou des devises étrangères, ne se satisferont pas de l'affirmation selon laquelle la Banque sera obligée de ne rembourser ses billets que pour de grosses sommes, contre des lingots d'or et des devises étrangères, et non contre des pièces d'or. Il ne sera alors pas possible d'éliminer tous les billets de la circulation. Au début une somme importante [de devises étrangères et de monnaie métallique] pourrait même être retirée de la Banque et thésaurisée. Mais dès qu'une certaine confiance vis-à-vis de la fiabilité de la nouvelle monnaie se sera développée, les réserves de monnaies étrangères et d'or accumulées retourneront à la Banque.

La Reichsbank doit renoncer à toute tentative pour faire baisser les taux d'intérêt en deçà du niveau reflétant la véritable situation de l'offre et de la demande existant sur les marchés des capitaux, et pour encourager de la sorte une demande de prêts ne pouvant être satisfaite que par l'augmentation de la quantité de billets[33]. Ce préalable à la réforme monétaire sera l'objet d'une critique de la part des inflationnistes naïfs du monde des affaires. Ces critiques augmenteront avec les difficultés à trouver des crédits pour l'économie allemande dans les années à venir. D'après l'homme d'affaires, le rôle de la banque d'émission est de permettre un crédit bon marché. L'homme d'affaires croit qu'il ne faudrait pas interdire à la Banque d'imprimer de nouveaux billets pour ceux qui veulent des crédits supplémentaires. Pendant des décennies les erreurs des théoriciens de l'École anglaise de la banque [la *Banking School*] ont prévalu en Allemagne. Bendixen les

---

[33] Voir le texte de l'éditeur américain (Percy Greaves) « La loi peut-elle faire baisser les taux d'intérêts ? ». Note de l'édition américaine.

a récemment rendues populaires par son ouvrage facilement accessible *Theorie der klassischen Geldschöpfung*[34].

Les gens continuent d'oublier que l'accroissement du coût du crédit — connu désormais sous le nom très trompeur de « pénurie de monnaie » — ne peut pas être contourné sur le long terme par des mesures inflationnistes. Ils oublient aussi que l'expansion du crédit ne peut pas faire baisser le taux d'intérêt à long terme. L'expansion du crédit conduit toujours à des prix plus chers pour les biens et à des taux plus élevés pour les devises étrangères.

VIII. La signification idéologique de la réforme

1. Le conflit idéologique

La doctrine purement matérialiste désormais utilisée pour expliquer n'importe quel événement considère la dépréciation monétaire comme un phénomène résultant de certaines causes « matérielles ». On a essayé de contrecarrer ces causes supposées par diverses techniques monétaires. Les gens ignorent, peut-être consciemment, que les racines de la dépréciation monétaire sont de nature idéologique. C'est toujours une politique inflationniste et non les « conditions économiques » qui conduisent à une dépréciation monétaire. Le mal est de nature philosophique. Cette situation, universellement déplorée aujourd'hui, résulte d'un malentendu sur la nature de la monnaie et d'un jugement erroné quant aux conséquences de la dépréciation monétaire.

L'inflationnisme n'est cependant pas un phénomène isolé. Il n'est qu'une pièce dans le cadre général des idées politico-économiques et socio-philosophiques de notre temps. Tout comme les partisans de la saine politique monétaire de l'étalon-or allaient main dans la main avec le libéralisme, le libre-échange, le capitalisme et la paix, l'inflationnisme est une composante de l'impérialisme, du militarisme, du protectionnisme, de l'étatisme et du socialisme[35]. De même que la catastrophe mondiale qui a balayé l'humanité depuis 1914 n'est pas un phénomène naturel mais le résultat inéluctable des idées qui dominent notre époque, la crise monétaire n'est rien d'autre que la conséquence inévitable de la suprématie de certaines idéologies à propos de la politique monétaire.

---

[34] Ouvrage de Friedrich Bendixen (1864-1920) apparemment non disponible en langue anglaise. Note de l'édition américaine.

[35] Dans ses ouvrages postérieurs, Mises auraient associé toutes ces idées, à l'exception du « socialisme, » aux termes « interventionnisme » ou « marché entravé. » Voir *MME*, « Interventionism, » p. 70, et « Market economy, the hampered, » p. 86. Note de l'édition américaine.

La théorie étatiste a essayé d'expliquer tous les phénomènes sociaux par l'action de mystérieux facteurs de puissance. Elle a combattu l'idée que l'on puisse démontrer des lois économiques à propos de la formation des prix. Incapable de reconnaître l'importance du prix des biens dans le développement des rapports d'échange entre les différentes monnaies, elle a essayé de faire une distinction entre les valeurs intérieure et étrangère de la monnaie. Elle a essayé d'attribuer les modifications des taux de change à diverses causes — balance des paiements, activité spéculatrice, facteurs politiques. Ignorant complètement l'importante critique adressée par la théorie des partisans de la *Currency school* à la théorie des adeptes de la *Banking school*, c'est en réalité la théorie de cette dernière qu'a prescrit la théorie étatiste[36]. Elle a même en outre redonné vie à la doctrine des canonistes et des autorités légales du Moyen Âge disant que la monnaie serait une créature du gouvernement et de l'ordre social. La théorie étatiste a ainsi préparé le terrain philosophique sur lequel s'est développé l'inflationnisme des dernières années.

Croire qu'un système monétaire sain peut à nouveau être obtenu sans effectuer de substantiels changements en politique économique est une grave erreur. Ce qu'il faut en premier lieu et principalement, c'est renoncer à tous les sophismes inflationnistes. Ce renoncement ne peut cependant pas durer s'il n'est pas solidement fondé sur un divorce idéologique total et complet d'avec toutes les idées impérialistes, militaristes, protectionnistes, étatistes et socialistes.

[36] Cf. *MME*. « Banking School, » pp. 8-9. Note de l'édition américaine.

Annexe : Balance des paiements et taux de change[37]

La planche à billets a joué un rôle important en procurant les moyens de poursuivre la guerre. Toutes les nations belligérantes et de nombreux pays neutres l'ont utilisée. Avec la cessation des hostilités personne n'appela toutefois à arrêter les activités de création monétaire des banques d'émission. Auparavant les billets étaient imprimés pour financer la guerre. Aujourd'hui on imprime toujours des billets, au moins dans certains pays, pour répondre aux demandes intérieures en tout genre. Le monde entier est sous l'emprise de l'inflation. Le prix de tous les biens et services augmentent de jour en jour et personne ne peut dire quand ces hausses prendront fin.

L'inflation est aujourd'hui un phénomène courant mais son ampleur n'est pas la même dans tous les pays. L'augmentation de la quantité de billets dans les différentes zones monétaires n'est jamais statistiquement égale — égalité qui, étant données les différentes demandes de monnaie dans les différentes zones, ne serait qu'apparente — et l'augmentation ne s'est pas produite dans toutes les zones dans la même proportion par rapport à la demande de monnaie. Les hausses de prix, dans la mesure où elles sont dues à des changements du côté de la monnaie, n'ont ainsi pas été partout les mêmes. [....]

Les hausses de prix, qui se produisent à la suite d'un accroissement de la quantité de monnaie, n'apparaissent pas en une nuit. Un certain temps s'écoule avant qu'elles n'apparaissent. La quantité de monnaie supplémentaire entre dans l'économie en un certain point. Ce n'est qu'à partir de là que, petit à petit, elle se disperse. Elle part tout d'abord en direction de certaines personnes seulement et de certaines branches de la production. Il en résulte qu'au début elle ne fait monter la demande que pour certains biens et services, pas pour tous. Ce n'est que plus tard que le prix des autres biens et services monte aussi. Le cours des devises étrangères est toutefois un taux de change spéculatif — c'est-à-dire qu'il provient de transactions du monde des affaires qui, dans ses activités, ne considère pas seulement le présent mais aussi les développements potentiels futurs. La dépréciation monétaire apparaît ainsi relativement tôt dans le cours boursier des monnaies — bien avant que le prix des autres biens et services ne soit affecté. [...]

Certes, il existe une théorie qui cherche à expliquer la formation des taux de change par la balance des paiements plutôt que par le pouvoir d'achat d'une monnaie. Cette théorie établit une distinction dans la dépréciation de la monnaie entre la baisse de la valeur monétaire sur les marchés internationaux et la réduction de son pouvoir d'achat à l'intérieur du pays. Elle prétend qu'il n'y aurait qu'un lien

---

[37] Publié initialement sous le titre « Zahlungsbilanz und Devisenkurse » dans *Mitteilungen des Verbandes Oesterreichischer Banken und Bankiers*, Volume 2, p. 3-4, 1919. Cet extrait partiel ne constitue qu'environ un tiers de l'article original.

ténu entre les deux voire, comme le disent beaucoup, aucun lien du tout. Le cours des monnaies étrangères résulterait de la balance des paiements du moment. Si les paiements sortant du pays augmentent sans qu'il y ait d'accroissement des paiements arrivant au pays, ou si les paiements en provenance de l'étranger baissent sans qu'il y ait de réduction correspondante des paiements sortant du pays, alors les taux de change des monnaies étrangères doivent monter. Nous ne spéculerons pas sur les raisons expliquant pourquoi une telle théorie a pu être avancée. Entre le changement du taux de change des devises étrangères et le changement du pouvoir d'achat de l'unité monétaire nationale, il existe habituellement un délai — plus ou moins long. Par conséquent, une observation superficielle pourrait facilement conduire à la conclusion que les deux données sont indépendantes. Nous avons aussi entendu que la balance des paiements est la cause immédiate des fluctuations quotidiennes des taux de change. Une théorie qui n'expliquerait que les apparences et n'analyserait pas la situation en profondeur pourrait facilement passer à côté du fait que (a) le rapport au jour le jour entre l'offre et la demande de devises étrangères déterminé par la balance des paiements ne peut que se référer à des écarts transitoires par rapport au taux « statique » formé à partir du pouvoir d'achat des différents types de monnaie, (b) ces écarts doivent disparaître rapidement et (c) ces écarts doivent cesser d'autant plus rapidement et complètement que le commerce est à l'abri des contraintes et que la spéculation est libre.

Il ne devrait assurément pas y avoir de raisons d'examiner cette théorie plus en détail. Son compte a été réglé sur le plan scientifique. Le fait qu'elle joue un rôle important en politique économique peut être une raison d'étudier la base politique de son indéniable popularité auprès des officiels et des auteurs du gouvernement. Il est cependant possible de laisser cette tâche à d'autres.

Nous devons toutefois nous intéresser à une nouvelle variante de cette doctrine de la balance des paiements, variante née avec la guerre. Les gens disent qu'il est peut-être vrai en général que c'est le pouvoir d'achat de la monnaie, plutôt que la balance des paiements, qui détermine le cours des devises étrangères. Mais de nos jours, en raison de la diminution du commerce consécutive à la guerre, ce ne serait plus le cas. Comme le commerce est entravé, le processus qui restaurerait les rapports d'échange « statiques », perturbés, entre les devises étrangères serait tenu en échec. Il en résulterait par conséquent que la balance des paiements deviendrait le facteur décisif du cours des devises étrangères[38]. Si l'on désire faire monter le cours de la monnaie, ou l'empêcher de descendre davantage, il faudrait essayer de rétablir une balance des paiements favorable. [...]

---

[38] On pourrait signaler, dans le seul but d'être complet, que les partisans de cette théorie attribuent la hausse des prix intérieurs non à l'inflation mais exclusivement à la pénurie de biens. Note de Ludwig von Mises.

L’erreur fondamentale de cette théorie vient de ce qu’elle ignore complètement le fait que le niveau des importations et des exportations dépend principalement des prix. Ni les importations ni les exportations ne sont entreprises par caprice ou pour le plaisir.

Elles sont entreprises pour réaliser un échange avantageux, c’est-à-dire pour gagner de l’argent sur la différence de prix de chaque côté. Importations et exportations ont donc lieu jusqu’à ce que la différence de prix disparaisse.

La doctrine de l’explication des taux de change par la balance des paiements ne s’aperçoit absolument pas de la signification des prix dans le mouvement international des biens. Elle part de manière erronée de l’acte de paiement au lieu de partir de la transaction commerciale elle-même. C’est une retombée de la théorie pseudo-légale de la monnaie — théorie qui a eu les conséquences les plus cruelles pour la science allemande. Cette théorie considère la monnaie uniquement comme un moyen de paiement, et non comme un moyen d’échange généralisé. Lorsqu’il se décide à effectuer une transaction commerciale, un marchand n’ignore pas les coûts d’obtention des devises étrangères jusqu’au moment où le paiement se réalise effectivement. Un marchand qui se comporterait ainsi ne conserverait pas longtemps son métier. Un marchand tient parfaitement compte du cours de la devise étrangère dans ses calculs, de même qu’il a toujours un œil sur les prix de vente. Ainsi, qu’il se couvre contre des changements de cours futurs ou qu’il accepte de courir lui-même le risque de modifications de la valeur des devises, il prend en compte les fluctuations anticipées des cours. La même situation prévaut *mutatis mutandis* pour la fréquentation touristique et pour le transport international. [...]

Il est facile de voir que nous n’avons affaire ici qu’à une nouvelle forme de la vieille théorie de la balance commerciale favorable et défavorable que soutenait l’École mercantiliste du XVIe au XVIIIe siècle. C’était avant l’usage répandu des billets de banque et des autres devises bancaires. On craignait alors qu’un pays avec une balance commerciale défavorable ne perde tout son stock de métaux précieux au profit d’autres pays. On estimait par conséquent qu’en encourageant les exportations et en limitant les importations autant que possible, un pays pouvait prendre des précautions pour éviter cette situation. Par la suite, on développa l’idée que ce n’était pas la seule balance commerciale qui comptait, qu’elle n’était qu’*un* facteur contribuant à la balance des paiements et qu’il fallait tenir compte de la totalité de cette dernière. Il en résulta une réorganisation partielle de la théorie. Mais son principe de base — à savoir que si un gouvernement ne contrôlait pas les rapports commerciaux avec l’étranger tout ses métaux précieux pourraient partir pour l’étranger — persista jusqu’à ce qu’il fut finalement vaincu par la critique percutante de l’économie classique.

La balance des paiements d’un pays n’est rien d’autre que la somme des balances des paiements de toutes ses entreprises individuelles. L’essence de chaque balance

est d’avoir un débit et un crédit équilibré. Si l’on compare les entrées créditrices et les entrées débitrices d’une entreprise, les totaux des deux colonnes doivent être en équilibre. La situation ne peut pas être différente dans le cas de la balance des pays du pays tout entier. Dans ce cas aussi les totaux doivent toujours être en équilibre. Cet équilibre, qui doit nécessairement prévaloir parce que les biens sont échangés — et non donnés — au cours d’une transaction commerciale, ne vient pas au monde en entreprenant tout d’abord des opérations d’exportation et d’importation, sans s’occuper des moyens de paiement, puis en ajustant ensuite la balance monétaire. Au contraire, la monnaie occupe précisément la même position quand il s’agit d’effectuer une transaction que les autres biens échangés. La monnaie peut même être la raison habituelle de faire des échanges.

Dans une société où les transactions commerciales sont des transactions monétaires, toute entreprise individuelle doit toujours prendre soin d’avoir à portée de main une certaine quantité de monnaie. Elle ne peut pas se permettre de voir ses encaisses tomber en deçà d’un certain montant considéré comme nécessaire pour mener ses transactions. Inversement, une entreprise n’acceptera pas de voir ses réserves de liquidités dépasser le montant nécessaire, car accepter que cette quantité de monnaie reste stérile conduirait à perdre des intérêts. Si elle a trop peu de monnaie, elle doit réduire ses achats ou vendre certains articles. Si elle en a trop, elle doit acheter des biens.

Pour les buts qui nous concernent ici, il importe peu de savoir si l’entreprise achète des biens de production ou de consommation. De la même manière, tout individu veille à ne pas être sans argent. Comme chacun s’occupe de ses propres intérêts à ce sujet, il est impossible que le libre jeu des forces du marché cause une fuite de toute la monnaie hors d’une ville, d’une province ou de tout un pays. Le gouvernement n’a pas plus besoin de s’occuper de ce problème que la ville de Vienne n’a besoin de se soucier de la perte de ses réserves monétaires vers la campagne environnante. Le gouvernement n’a pas non plus à se préoccuper — en supposant l’existence d’un étalon constitué par un métal précieux (la monnaie purement métallique de la *Currency School* anglaise) — de la possibilité que toutes les réserves de métaux précieux ne sortent du pays.

Par conséquent, si nous avions un étalon-or pur, le gouvernement n’aurait pas besoin de se sentir le moins du monde concerné par la balance des paiements. Il pourrait tranquillement laisser au marché la responsabilité d’assurer le maintien d’une quantité d’or suffisante dans le pays. Sous l’influence des forces du libre-échange, les métaux précieux ne quitteraient le pays que si un surplus était disponible et ils reviendraient s’ils n’y en avait pas assez de disponible, de la même façon que tous les autres biens sont importés s’il en manque et sont exportés s’ils sont en surplus. Nous voyons ainsi que l’or est constamment transféré des pays qui en produisent beaucoup vers ceux où la demande d’or dépasse la quantité extraite

— sans que la moindre action gouvernementale ne soit nécessaire pour que cela se produise[39]. [...]

On pourrait néanmoins se demander si l'Histoire n'offre pas de nombreux exemples de pays dont la monnaie métallique (or et argent) est partie vers l'étranger ? Les pièces d'or n'ont-elles pas disparu du marché en Allemagne très récemment ? Les pièces d'argent ne disparaissent-elles pas ici même, en Autriche ? Ces exemples ne sont-ils pas clairement en contradiction avec l'affirmation selon laquelle le commerce maintient spontanément les réserves monétaires ? N'est-ce pas là la preuve que l'État a besoin d'intervenir dans la balance des paiements ?

Ces faits ne contredisent cependant nullement notre affirmation. La monnaie ne part pas parce que la balance des paiements est défavorable et parce que l'État n'est pas intervenu. Au contraire la monnaie part précisément parce que l'État *est* intervenu et que ses interventions ont entraîné le phénomène décrit par la célèbre loi de Gresham. C'est le gouvernement lui-même qui a conduit à la ruine de la monnaie par les mesures qu'il a prises. Et il essaie ensuite en vain, par d'autres mesures, de restaurer la monnaie qu'il a ruiné.

La disparition de la monnaie-or du commerce vient du fait que l'État rend équivalente, du point de vue du pouvoir d'achat légal, une monnaie possédant une valeur moindre et une monnaie ayant une valeur plus grande. Si le gouvernement introduit dans le commerce de grandes quantités de billets de banque non convertibles, cela doit conduire à une dépréciation monétaire. La valeur de l'unité monétaire baisse. Cette dépréciation de la valeur ne peut cependant concerner que les billets non convertibles. La monnaie d'or conserve toute, ou presque toute, sa valeur sur le plan international. Mais comme l'État — et son pouvoir de faire usage de la force de la loi — déclare que les billets de valeur moindre ont un pouvoir d'achat équivalent à la monnaie-or de valeur plus importante et interdit d'échanger la monnaie d'or contre des billets de papier à des taux plus élevés, les pièces d'or doivent disparaître du marché. Elles peuvent disparaître à l'étranger. Elles peuvent être fondues pour être utilisées par l'industrie nationale. Ou elles peuvent être thésaurisées. C'est le phénomène où la mauvaise monnaie chasse la bonne, observé il y a fort longtemps par Aristophane et que l'on appelle loi de Gresham.

Aucune intervention spéciale du gouvernement n'est nécessaire pour retenir les métaux précieux en circulation au sein d'un pays. Il suffit à l'État de renoncer à toute tentative de soulager ses difficultés financières en ayant recours à la planche à billet. Pour soutenir la monnaie il ne faut pas faire plus que cela. Et il suffit de le faire pour atteindre cet objectif. Tous les ordres et toutes les interdictions, toutes les

---

[39] Voir Hertzka, *Das Wesen des Geldes* (Leipzig, 1887), pp. 44 et suivantes ; Wieser, « Der Geldwert und seine Veränderungen » (*Schriften des Vereins für Sozialpolitik*,Vol. 132), Leipzig, 1910. pp. 530 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

mesures limitant les transactions commerciales avec l’étranger, etc. sont totalement vaines et inutiles.

Si nous avions un étalon-or pur, les mesures destinées à éviter une fuite de l’or hors du pays à la suite d’une balance défavorable des paiements seraient complètement superflues. Celui qui n’a pas de monnaie pour acheter à l’étranger, parce qu’il n’a ni exporté de biens ni rendu de service à l’étranger, ne pourra acheter à l’extérieur que si des étrangers lui font crédit. Ses achats à l’étranger ne perturberont alors en aucune façon la stabilité de la monnaie nationale. [...]

Stabilisation monétaire et politique cyclique

Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik (Iéna : Gustav Fischer, 1928).

Préface

Ces dernières années les problèmes de politique monétaire et bancaire ont été de plus en plus abordés sous l'angle de la stabilisation de la valeur de l'unité monétaire et de l'élimination des fluctuations économiques. Grâce à un travail zélé d'explication et d'information, ces aspects, qui comptent parmi les questions les plus délicates de l'économie politique, sont devenues vraiment populaires. On a, peut-être pas tout à fait à tort, parlé de modes en économie. Sans aucun doute la conjoncture n'est aujourd'hui pas défavorable à la création d'institutions destinées à étudier les tendances économiques.

Il y a là quelque chose de très réjouissant. Une étude minutieuse de ces problèmes a écarté de la science certaines doctrines confuses qui l'avaient défigurée. Il n'y a aujourd'hui qu'une théorie de la valeur monétaire — la théorie quantitative. Il n'y a aussi qu'une seule théorie du cycle économique — la théorie du crédit de circulation, développée à partir de la théorie de la circulation et la plupart du temps appelée « théorie monétaire du cycle économique[40] ». Ces théories, bien entendu, ne sont plus ce qu'elles étaient à l'époque de Ricardo et de Lord Overstone. Elles ont été revues et insérées dans le système de l'économie subjectiviste moderne. La base reste pourtant la même. On a continué à bâtir à partir de celle-ci et nous devons plutôt nous réjouir des résultats, malgré tous les manques que nous ressentons encore. Ici aussi, comme pour tous les autres aspects de l'économie, il apparaît clairement que le développement scientifique progresse de manière cohérente, qu'aucun effort intellectuel employé à propos de ces problèmes ne l'a été en vain et que nous ne pourrions nous passer d'aucune étape du développement de la doctrine. Une ligne continue, ininterrompue, de progrès scientifiques relie les auteurs classiques aux auteurs modernes. Le haut fait de Gossen, Menger, Walras et Jevons, qui ont surmonté le paradoxe apparent de la valeur au cours du troisième quart du XIXe siècle, nous permet de diviser l'histoire de l'économie en deux grandes parties : l'économie classique[41] et l'économie moderne ou subjectiviste[42]. Il ne faudrait cependant pas oublier que les

---

[40] Cf. *MME* (*Mises Made Easier : A Glossary for Ludwig von Mises*, de Percy Greaves). « Monetary theory of the trade cycle, » p. 91 ; « Trade cycle, » p. 139. Note de l'édition américaine.

[41] Cf. *MME*. « Classical economics, » « Classical liberalism » et « Classical theory of value, » pp. 20-21. Note de l'édition américaine.

contributions de l'École classique n'en sont pas devenues inutilisables. Elles continuent au contraire à vivre et à exercer leurs effets dans la science économique moderne.

A chaque fois qu'un problème économique doit être pris en compte de manière sérieuse, il est nécessaire de dénoncer le violent rejet de l'économie qui est entretenu partout pour des raisons politiques, particulièrement sur le sol allemand. Rien de ce qui concerne les problèmes en jeu dans la création du pouvoir d'achat de la monnaie ou dans les fluctuations économiques ne peut être appris de l'historicisme ou du nominalisme[43]. Les adhérents de l'École historico-empirico-réaliste et de l'institutionnalisme[44] restent totalement muets sur ces problèmes ou sinon dépendent des fondements méthodologiques et théoriques auxquels ils s'opposent. La théorie de la *Banking School*, qui était certainement jusqu'à encore très récemment la doctrine dominante, au moins en Allemagne, a été à fort juste titre rejetée. Presque personne parmi ceux qui veulent être pris au sérieux n'ose mettre en avant la doctrine de l'élasticité de la circulation des instruments fiduciaires — qui constitue sa thèse principale et centrale[45].

Toutefois, la popularité obtenue par les deux problèmes politiques de la stabilisation — de la valeur de l'unité monétaire et des instruments fiduciaires — entraîne aussi de sérieux inconvénients. La vulgarisation d'une théorie comporte toujours le danger de lui donner trop d'importance, si ce n'est démolir son essence même. Il s'ensuit que les résultats attendus des mesures proposées pour stabiliser la valeur de l'unité monétaire et pour éliminer les fluctuations économiques ont ainsi été bien trop surestimées. Ce danger, particulièrement en Allemagne, ne doit pas être sous-estimé. Durant les dix dernières années le fait de systématiquement négliger les problèmes de la théorie économique a fait qu'aucune attention n'a été accordée aux réalisations étrangères. Et aucun bénéfice n'a été retiré des expériences des autres pays. On ignore que les propositions de création d'une unité

---

[42] Cf. *MME*. « Austrian School, » p. 6 ; et les différentes définitions commençant par « Subjective » pp. 133-134. Note de l'édition américaine.

[43] Cf. *MME*. « Historicism, » p. 60 ; « Nominalism, » pp. 98-99. Note de l'édition américaine.

[44] Cf. *MME*. « Empiricism, » p. 39 ; « Institutionalism, » p. 68. Note de l'édition américaine.

[45] Il y a seize ans j'ai présenté la théorie du crédit de circulation de la crise dans la première édition allemande de mon livre *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (*Théorie de la monnaie et du crédit*, 1912). J'ai alors partout rencontré incompréhension et rejet obstiné, tout particulièrement en Allemagne. Le critique du *Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft* de Schmoller déclarait par exemple : « Les conclusions de tout ce livre ne [valent] tout simplement pas la peine d'être discutées. » Le critique du *Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik* de Conrad écrivait, il est vrai : « Hypothétiquement les arguments de l'auteur ne devraient pas être décrits comme complètement erronés, ils sont au moins cohérents. » Mais son jugement final était « de tout de même les rejeter. » Quiconque suit de près les développements les plus récents de la littérature économique sait que les choses ont fondamentalement changé depuis. La doctrine qui était autrefois tournée en ridicule est communément acceptée aujourd'hui. Note de Ludwig von Mises.

monétaire ayant une « valeur stable » ont déjà derrière elles une histoire de cent ans. On ignore aussi qu'une tentative visant à éliminer les crises économiques avait été faite il y a plus de quatre-vingts ans — en Angleterre avec le *Bank Act* de Peel (1844). Il n'est pas nécessaire de mettre toutes ces propositions et ces tentatives en pratique pour voir leurs difficultés inhérentes. Il est toutefois inexcusable que si peu d'attention ait été accordée au cours des dernières générations à la compréhension de la politique monétaire et des instruments fiduciaires qui en a été tirée ou que l'on aurait pu en tirer si les hommes n'avaient pas été si aveugles.

Les propositions actuellement débattues d'une unité monétaire ayant une « valeur stable » ou en faveur d'une économie non fluctuante sont, sans aucun doute, plus raffinées que les premières tentatives de ce genre. Elles prennent en considération beaucoup d'objections mineures faites à l'encontre des projets antérieurs. Toutefois les défauts de base, qui sont inhérents à tous les projets de ce type, ne peuvent pas être surmontés. Résultat, les grands espoirs mis dans la réalisation des réformes proposées doivent nécessairement être déçus.

Si nous voulons clarifier la valeur et la portée — pour la science économique, la politique publique et l'action individuelle — de l'étude des cycles et des statistiques sur les prix que l'on poursuit partout avec un zèle réjouissant, il faut analyser le problème en profondeur et de manière critique. Ceci ne peut en aucun cas se limiter à la seule prise en compte des changements cycliques. « Une théorie des crises, comme l'a dit Böhm-Bawerk, ne peut jamais être une recherche portant sur un seule point des phénomènes économiques. Si elle se veut plus qu'une absurdité de dilettante, une telle recherche doit être le dernier ou l'avant-dernier chapitre d'un système économique écrit ou non écrit. Il s'agit du fruit mûr de la connaissance de l'ensemble des événements économiques et de leurs relations réciproques[46]. »

Ce n'est que sur la base d'une théorie complète de l'échange indirect, c'est-à-dire d'une théorie monétaire et bancaire, que l'on peut ériger une théorie du cycle économique. Cet aspect est encore parfois ignoré. Des théories du cycle sont élaborées de façon négligente et certaines sont même mises en œuvre de façon encore plus négligente. Plus d'une personne se croit compétente pour donner un avis, oralement et par écrit, sur le problème de l'apparition de la valeur monétaire et du taux d'intérêt. Si on lui en donnait l'occasion — en tant que législateur ou responsable de la politique monétaire et bancaire d'un pays — il se sentirait obligé de prendre des mesures radicales sans avoir la moindre idée claire quant à leurs conséquences. Or il n'est justement nulle part besoin de prévoir davantage et de prendre davantage de précaution que dans le domaine de la connaissance et de la politique économiques. La façon superficielle et insouciante avec laquelle on aime

---

[46] Cf. *Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung.* Vol. VII, 8, p. 132. Note de Ludwig von Mises.

traiter les problèmes sociaux, échoue rapidement quand on l'applique à ce domaine. Ce n'est que par une réflexion sérieuse, cherchant à comprendre les relations mutuelles de tous les phénomènes du marché, que l'on peut résoudre de manière satisfaisante les problèmes auxquels nous sommes confrontés.

Première partie : Stabilisation du pouvoir d’achat de la monnaie

Note du traducteur : Les intertitres (numérotés 1., 2., etc.) ne figurent pas dans l’article original allemand.

I. Le problème

1. La monnaie à « valeur stable »

L’or et l’argent avaient déjà servi l’humanité depuis des milliers d’années de moyen d’échange utilisé de manière généralisée — c’est-à-dire de monnaie — avant qu’on n’eût la moindre idée claire sur la formation des rapports d’échanges entre ces métaux et les biens de consommation, c’est-à-dire avant que l’on ne comprenne comment le prix des biens et des salaires se forme. On accordait au mieux une certaine attention aux fluctuations des rapports d’échange mutuels entre les deux métaux précieux. Mais on ne réussit à comprendre que si peu de choses que les gens s’accrochèrent sans scrupule à la croyance naïve que les métaux précieux auraient une « valeur stable » et seraient donc une mesure utile de la valeur des biens et des prix. Ce n’est que plus tard que l’on reconnut que l’offre et la demande déterminaient également le rapport d’échange entre la monnaie d’une part et les biens et services d’autre part. Avec cette prise de conscience les premières versions de la théorie quantitative, encore imparfaites et vulnérables, furent formulées. On reconnut que de violents changements du volume de la production des métaux monétaires provoquaient des modifications générales des prix monétaires. Quand le « papier-monnaie » fut utilisé côte à côte avec la « monnaie sonnante et trébuchante » ce lien était encore plus facile à voir. Il était impossible de ne pas constater les conséquences d’une énorme inflation du papier.

De la prise de conscience qui avait été ainsi obtenue, on retint la leçon de politique monétaire selon laquelle l’émission de « papier-monnaie » devrait être complètement évitée. Rapidement d’autres auteurs se manifestèrent, qui émirent de nouvelles exigences. Ils attirèrent l’attention des politiciens et des hommes d’affaires sur les fluctuations du pouvoir d’achat des métaux précieux et proposaient que la substance des titres monétaires fût rendue indépendante de ces variations. En plus de la monnaie en tant que « Standard of deferred payments[47] »,

---

[47] Dans le texte allemand Mises utilise le terme anglais « Standard of deferred payments, » [étalon des paiements différés] avec une note de bas de page indiquant en commentaire : « Standard of deferred payments correspond à "Zahlungsmittel" en allemand. Malheureusement cette expression allemande doit être évitée de nos jours. Son sens a été tellement compromis par l’usage qu’en ont fait les Nominalistes et les Chartistes qu’il évoque les erreurs récemment réfutées de la Théorie politique (d’État) de la monnaie. » Note de l’édition américaine.

ou à sa place, il devrait y avoir un étalon tabulaire, indiciel ou un étalon de marchandises multiples. Les transactions en espèces, pour lesquelles les deux parties remplissent leurs obligations en même temps, ne seraient pas modifiées. Mais une nouvelle procédure serait introduite pour les transactions de crédit. De telles transactions ne seraient pas faites sur la base de la somme monétaire indiquée dans le contrat. Au lieu de cela, soit au moyen d'une réglementation légale universelle soit par un accord spécifique des deux parties concernées, ces transactions porteraient sur une somme dont le pouvoir d'achat correspondrait à celui de la somme initiale au moment de la signature du contrat. Le but de cette proposition était d'empêcher qu'une des parties d'un contrat ne se retrouve perdante au bénéfice de l'autre. Ces propositions furent faites il y a plus de cent ans par Joseph Lowe (1822) et répétées peu de temps après par G. Poulett Scrope (1833)[48]. Depuis lors elles sont régulièrement réapparues, sans que la moindre tentative de mise en œuvre n'ait été faite nulle part ou à quelque moment que ce soit.

2. Les propositions récentes

L'une des propositions, celle d'un étalon à marchandises multiples, avait simplement pour objet de s'ajouter aux étalons constitués de métaux précieux. Sa mise en pratique aurait conservé la monnaie métallique comme moyen d'échange pouvant être universellement utilisé dans toutes les transactions ne comportant pas de paiement monétaire différé. (Pour simplifier la discussion qui suit, lorsque nous nous référerons à la monnaie métallique nous ne parlerons que de l'or). A côté de l'or comme moyen d'échange universellement utilisé, l'étalon indiciel ou à marchandises multiples deviendrait un étalon pour les paiements différés. Des propositions allant plus loin ont cependant été faites ces dernières années. Elles introduiraient un étalon « tabulaire » ou « à marchandises multiples » pour *tous* les échanges où un bien n'est pas échangé directement contre un autre. Il y a d'abord la proposition de Keynes. Keynes veut faire sortir l'or de son rôle de monnaie. Il veut que l'or soit remplacé par un étalon-papier, au moins à l'intérieur des frontières d'un pays. Le gouvernement, ou l'autorité à laquelle le gouvernement a confié la gestion de la politique monétaire, devrait contrôler la quantité de papier-monnaie en circulation de sorte que le pouvoir d'achat de l'unité monétaire reste inchangé[49]. L'Américain Irving Fisher veut créer une monnaie dans lequel les billets seraient remboursables, non pas avec un poids d'or spécifié mais avec un poids d'or ayant le même pouvoir d'achat que celui de l'unité au moment de la transition vers ce nouveau système monétaire. Le dollar cesserait de représenter une quantité d'or fixe avec un pouvoir d'achat changeant mais représenterait un montant d'or

---

[48] Jevons, Stanley. *Money and the Mechanism of Exchange*, 13ème édition. Londres, 1902. pp. 328 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

[49] Keynes, John Maynard. *A Tract on Monetary Reform.* Londres, 1923 ; New York, 1924. pp. 177 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

variable ayant un pouvoir d'achat constant. Le montant d'or correspondant au dollar devrait être déterminé à nouveau tous les mois, en fonction des variations constatées par l'indice[50]. Ainsi, d'après ces deux réformateurs, au lieu de l'or monétaire, dont la valeur est indépendante de l'influence du gouvernement, il faudrait adopter un étalon « manipulé » par le gouvernement afin d'essayer d'obtenir la stabilité du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.

Ces propositions n'ont cependant pas encore été mises en œuvre quelque part, bien qu'elles aient fait l'objet d'une attention soutenue. Aux États-Unis, aucune autre question économique n'a peut-être été débattue avec autant d'ardeur et autant d'esprit et de perspicacité que celle de la stabilisation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Des comités de la Chambre des représentants ont traité du problème en long et en large. De nombreux travaux scientifiques y sont consacrés. Des magazines et des journaux y consacrent de longs essais et articles alors que d'importantes organisations cherchent à faire basculer l'opinion publique en faveur de la mise en pratique des idées de Fisher.

II. L'étalon-or

1. La demande de monnaie

Avec l'étalon-or la formation de la valeur de l'unité monétaire n'est pas directement soumise à l'action du gouvernement. La production d'or est libre et ne suit que le point de vue de la rentabilité. Tout l'or non consommé ou utilisé autrement dans l'industrie, entre dans l'économie en tant monnaie, que ce soit sous forme de pièces en circulation, ou sous forme de pièces et de lingots conservés dans les réserves des banques. Si l'accroissement de la quantité de monnaie dépasse l'accroissement de la demande de monnaie, le pouvoir d'achat de l'unité monétaire doit chuter. De même si l'accroissement de la quantité de monnaie est moins rapide que l'accroissement de la demande de monnaie, le pouvoir d'achat de la monnaie doit monter[51].

Il n'y a pas de doute quant au fait qu'au cours de la dernière génération le pouvoir d'achat de l'or a baissé. Mais auparavant, durant les deux décennies qui ont précédé la réforme monétaire allemande et la grande crise économique de 1873, les gens se plaignaient dans tout le pays de la baisse du prix des biens. Les

---

[50] Fisher, Irving. *Stabilizing the Dollar*. New York, 1925. pp. 79 et suivant. Note de Ludwig von Mises.

[51] Ce n'est pas ici l'endroit pour examiner plus en détail la théorie de la formation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Sur ce sujet, voir pp. 73-147 de ma *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, deuxième édition, Munich et Leipzig, 1924 (pp. 97-165 dans l'édition anglaise, *The Theory, of Money and Credit*). Note de Ludwig von Mises.

gouvernements consultèrent des experts pour obtenir un conseil sur la façon d'éliminer ce « mal » présent partout. De puissants partis politiques proposaient des mesures pour faire monter les prix en augmentant la quantité de monnaie. En vue de remplacer l'étalon-or ils préconisaient l'étalon-argent, le double étalon [le bimétallisme] ou même un étalon-papier, car ils considéraient la production annuelle d'or trop faible pour répondre à la demande croissante de monnaie sans hausse du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Ces complaintes disparurent toutefois lors des cinq dernières années du XIXe siècle. Rapidement les gens se mirent partout à se plaindre de la situation inverse, c'est-à-dire d'une augmentation du coût de la vie. Tout comme on avait proposé des réformes monétaires dans les années 1880 et 1890 pour contrecarrer une baisse des prix, on suggérait désormais des mesures pour empêcher leur hausse.

La hausse générale du prix de tous les biens et services en termes d'or est due à la situation de la production d'or et à la demande d'or tant pour s'en servir comme monnaie que pour répondre à d'autres besoins. Il y a peu de choses à dire quant à la production d'or et à son influence sur le rapport de la valeur de l'or vis-à-vis des autres biens. Il est clair qu'une augmentation moins forte de la quantité disponible d'or mise à disposition de l'humanité aurait déclenché des forces qui auraient contrecarré la dépréciation de l'or. Il n'est pas non plus nécessaire de dire quelque chose de spécial sur les usages industriels de l'or. Mais on doit au contraire accorder une grande attention au troisième facteur en jeu, la façon dont survient la demande monétaire d'or, et ce d'autant plus que l'analyse habituelle l'ignore de façon tout à fait injuste.

Durant la période pour laquelle nous étudions la variation du pouvoir d'achat de l'or, diverses régions du monde, qui autrefois utilisaient l'or ou une monnaie de crédit (du « papier-monnaie ») à l'intérieur de leurs frontières, sont passés à l'étalon-or. Partout, le volume des transactions monétaires s'est considérablement accru. La division du travail a fait de gros progrès. L'autarcie économique et le troc ont diminué. Les transactions monétaires jouent désormais un rôle dans des secteurs de la vie économique où elles étaient autrefois inconnues. Le résultat fut une forte augmentation de la demande de monnaie. Il serait inutile de se demander si cet accroissement de la demande d'encaisses monétaires de la part des agents économiques (ainsi que la demande d'or pour des usages non monétaires) était suffisant pour compenser l'effet sur les prix de l'or nouveau arrivant sur le marché en provenance de la production. Les données chiffrées concernant le niveau et les fluctuations des encaisses monétaires ne sont pas disponibles. Même si elles nous étaient connues, elles ne nous diraient que peu de choses parce que l'ampleur de l'effet des changements de prix sur la relation entre l'offre et la demande n'est pas liée à l'ampleur de ces changements. Il est très important toutefois d'observer qu'une augmentation de la demande de monnaie n'est pas la même chose qu'une augmentation de la demande d'or pour des buts monétaires. Dans les encaisses d'un individu, les titres payables en monnaie, pouvant être remboursés à tout moment et universellement considérés comme sûrs, rendent les mêmes services que la

monnaie. Ces substituts de monnaie — petites pièces, billets de banque, dépôts bancaires permettant à tout instant de payer par chèques ou de manière similaire (comptes-chèques) — peuvent être utilisés tout comme la véritable monnaie elle-même lorsqu'il s'agit de régler les transactions. Seule une partie de ces substituts monétaires est cependant entièrement couverte par des stocks d'or en dépôt dans les réserves des banques. Dans les décennies dont nous parlons, l'usage des substituts de monnaie a bien davantage cru que la hausse de la demande de monnaie et, au même moment, le ratio de réserves a diminué. Résultat, malgré une augmentation appréciable de la demande de monnaie, la demande d'or n'a pas cru suffisamment pour que le marché absorbe les nouvelles quantités d'or issues de la production sans baisse du pouvoir d'achat de l'or.

2. Économiser la monnaie

Si l'on se plaint aujourd'hui de la baisse du pouvoir d'achat de l'or et que l'on considère que la création d'une unité monétaire dont le pouvoir d'achat devrait être plus constant que celui de l'or au cours des dernières décennies, il ne faudrait pas oublier que la cause principale de la baisse de la valeur de l'or au cours de cette période se trouve dans les mesures de politique monétaire et non dans les conditions de la production de l'or elle-même. En effet, les substituts de monnaie non couverts par de l'or — ce que nous appelons les instruments fiduciaires — occupent une place relativement plus importante aujourd'hui que dans les années précédentes dans la quantité de monnaie totale du monde (quantité de « monnaie au sens large » = quantité de véritable monnaie [c'est-à-dire de monnaie-marchandise] + quantité d'instruments fiduciaires [c'est-à-dire les billets, les dépôts bancaires non couverts par du métal et les pièces subsidiaires][52]). Mais il s'agit là d'un développement qui n'est pas dû à un développement qui aurait pu se produire sans la coopération ou même à l'encontre de l'intention de la politique monétaire gouvernementale. Au contraire, c'était la politique monétaire elle-même, qui cherchait délibérément à « épargner » de l'or et qui créa pour ce faire toutes les conditions requises, qui devait inévitablement conduire à la dépréciation de l'or.

Le fait que nous utilisions pour monnaie une marchandise comme l'or, qui n'est produit qu'au prix de fortes dépenses en capital et en main-d'œuvre, impose certains coûts à l'humanité. Si le montant de capital et de main-d'œuvre dépensés pour la production d'or monétaire pouvait être libéré et utilisé d'une autre façon, les gens auraient davantage de biens pour satisfaire leurs besoins immédiats. Il n'y a aucun doute sur ce point. Il faut cependant noter que nous disposons en retour de l'avantage de disposer, pour régler les transactions, d'une monnaie ayant une valeur relativement stable et, ce qui est plus important, dont la valeur n'est pas influencée directement par les gouvernements et les partis politiques. Il est toutefois facile à

[52] Voir aussi *MME*, « Commodity money, » p. 22, « Fiduciary media, » p. 48 et « Money in the broader sense, » p. 92. Note de l'édition américaine

comprendre que les hommes commencèrent à réfléchir sur la possibilité de créer un système monétaire pouvant combiner les avantages offerts par l'étalon-or avec ceux de coûts peu élevés. Adam Smith faisait un parallèle entre l'or et l'argent qui circulent dans un pays en tant que monnaie et une grande route où rien ne poussait mais sur laquelle le fourrage et les grains étaient transportés vers le marché. Le remplacement des métaux précieux par des billets créerait pour ainsi dire une ligne de chemin de fer dans les airs, permettant de convertir une grande partie des routes en champs et en pâturages et accroissant ainsi de manière considérable la production annuelle de l'économie. Puis, en 1816, Ricardo imagina son fameux plan d'étalon de change-or. Dans son projet l'Angleterre devait conserver l'étalon-or, qui avait démontré sa valeur sur tous les points. Toutefois les pièces d'or devaient être remplacées dans le commerce intérieur par des billets de banque, et ces billets devaient être convertibles non en pièces d'or mais uniquement en lingots. On garantissait ainsi aux billets une valeur équivalente à celle de l'or et le pays aurait l'avantage de posséder un étalon monétaire ayant tous les attributs de l'étalon-or, mais à moindres frais. Les propositions de Ricardo ne furent pas mises en pratique avant plusieurs décennies. En réalité elles furent même oubliées. L'étalon de change-or fut néanmoins adopté par plusieurs pays dans les années 1890, au départ habituellement uniquement comme un expédient temporaire, sans intention de diriger la politique monétaire vers une autre voie. Il est aujourd'hui si répandu que nous aurions parfaitement le droit de le décrire comme « l'étalon monétaire de notre époque[53] ». Mais dans une majorité, ou au moins dans un grand nombre de ces pays, l'étalon de change-or a connu un développement qui autorise à en parler plutôt comme d'un étalon de change-or flexible[54]. Dans le plan de Ricardo les économies devaient être obtenues en évitant les coûts de fabrication des pièces et les pertes résultant du fait d'avoir sur soi des pièces rarement utilisées, et aussi parce que les réserves d'or des banques auraient été moindres qu'avec celles dans le cadre d'un étalon-or « pur », en plus des quantités d'or en circulation. Suivre ce plan dans un seul pays doit évidemment déjà, *ceteris paribus*, réduire le pouvoir d'achat de l'or. Et plus ce système est adopté, plus le pouvoir d'achat de l'or doit baisser. Si un seul pays adopte l'étalon de change-or alors que les autres conservent un étalon-or « pur », le pays ayant un étalon de change-or peut tirer un avantage immédiat des frais existant dans les autres régions. La quantité d'or que l'étalon de change-or économise par rapport à ce qui serait requis par un étalon-or « pur », peut être dépensée à l'étranger pour se procurer d'autres biens. Ces biens supplémentaires représentent une amélioration du bien-être du pays résultant de

---

[53] Machlup, Fritz. *Die Goldkernwährung.* Halberstadt, 1925, p. xi. Note de Ludwig von Mises.

[54] Un étalon monétaire basé sur une unité ayant une parité-or flexible, une « Golddevisen-kernwährung, » c'est-à-dire littéralement un étalon basé sur la convertibilité en une unité monétaire étrangère, dans les faits un « étalon de change-or flexible ». Dans ses écrits ultérieurs le professeur Mises abrégea l'expression en « étalon flexible » et ce terme sera utilisé par la suite dans la traduction. Voir *Human Action* (Chapitre XXXI, Section 3). Voir aussi *MME*, « Flexible standard, » p. 49, et « Gold exchange standard, » pp. 53-54. Note de l'édition américaine.

l’introduction de l’étalon de change-or. Ce dernier rend tous les services de l’étalon-or à ce pays et lui donne en plus un avantage sous la forme de ces biens additionnels. Mais si tous les pays du monde passaient au même moment de l’étalon-or pur à un étalon de change-or, aucun bénéfice de ce type ne serait obtenu. La distribution de l’or à travers le monde resterait inchangée. Il n’y aurait aucun pays où l’on pourrait échanger une quantité d’or, rendue superflue par l’adoption du nouveau système monétaire, contre d’autres biens. Le choix du nouvel étalon n’aboutirait qu’à une réduction partout plus forte du pouvoir d’achat de l’or. Cette dépréciation monétaire, comme tout changement de la valeur de la monnaie, entraînerait des perturbations dans les rapports concernant la richesse et les revenus des divers individus de l’économie. Résultat, elle pourrait aussi conduire de manière indirecte et sous certaines circonstances à une augmentation de l’accumulation de capital. Cette méthode ne rendra cependant le monde plus riche juste après que dans la mesure où (1) la demande d’or pour d’autres usages (industriels ou similaires) peut être mieux satisfaite et (2) une baisse de la rentabilité conduit à une diminution de la production d’or, libérant ainsi le capital et la main-d’œuvre pour d’autres buts.

3. L’intérêt sur les réserves « stériles »

En plus de ces tentatives visant à « faire baisser le prix » de l’étalon-or en réduisant la demande d’or intérieure, des efforts d’un autre type ont également poursuivi le même objectif. Détenir des réserves d’or est coûteux pour les banques d’émission en raison de la perte des intérêts. Il était par conséquent naturel de penser à réduire ces coûts en permettant de remplacer les réserves d’or ne rapportant pas d’intérêts et dormant dans les coffres par des créances étrangères portant intérêt, remboursables en or sur demande, et par des lettres de change étrangères payables en or. Des actifs de ce type permettent aux banques d’émission de satisfaire les demandes d’or pour le commerce extérieur ainsi que la possession d’un stock de pièces et de lingots d’or. De fait, le spécialiste en arbitrage qui présente des billets pour règlement préférera être payé sous forme de chèques et de lettres de change — de devises — qu’en or parce que les frais d’expédition des devises sont moins élevés que ceux de l’or. Les banques des petits pays et des pays pauvres ont les premières converti une partie de leurs réserves en devises. L’incitation était particulièrement forte dans les pays ayant un étalon de change-or et où les banques n’avaient pas à tenir compte qu’on leur réclamerait de l’or pour répondre aux besoins d’une réelle circulation intérieure. De cette façon l’étalon de change-or [*Goldkernwährung*] devint un étalon de change-or flexible [*Golddevisenkernwährung*].

Le but de cette politique n’était néanmoins pas seulement de réduire les coûts associés au maintien et à la circulation d’un véritable stock d’or. Dans de nombreux pays, comprenant le Reich allemand et l’Autriche, on pensait qu’il s’agissait d’un instrument pour réduire le taux d’intérêt. L’influence intellectuelle de la théorie de la *Currency School* avait abouti, plusieurs décennies auparavant, à une législation

bancaire destinée à éviter les conséquences d'une inflation de billets. Ces lois, en limitant l'émission de billets de banque non couverts par de l'or, demeuraient en vigueur. Élevée dans la pensée économique de l'École historico-réaliste, la nouvelle génération était, quand elle traitait de ces problèmes, sous le charme de la théorie de la *Banking School* et ne comprenait ainsi plus la raison de ces lois. L'absence d'originalité empêcha la nouvelle génération de se lancer dans une réforme fondamentale du système et, suivant l'opinion dominante du moment, d'abolir la limitation de l'émission de billets non couverts par du métal. On garda simplement les vieilles lois sans vraiment les changer, mais diverses mesures furent prises pour réduire leur portée. La plus notable de ces mesures fut d'encourager, systématiquement et délibérément, le règlement des transactions sans employer d'argent liquide. En remplaçant les transactions en liquide par des chèques et d'autres paiements par l'intermédiaire de comptes, on s'attendait non seulement à une réduction de la demande de billets de banque mais aussi à un reflux de pièces d'or vers les banques et par conséquent à un renforcement de leurs réserves. Comme la législation bancaire allemande (et aussi autrichienne) exigeait un certain pourcentage de couverture en or pour les billets émis, le reflux d'or vers la banque signifiait que l'on pouvait émettre en Allemagne une quantité triple (deux fois et demi en Autriche) de billets. Au cours des dernières décennies, la théorie bancaire s'est caractérisée par le fait qu'on attendait de cet état de choses une baisse du taux d'intérêt.

4. L'or demeure notre monnaie

Si nous jetons un coup d'œil, même rapide, aux efforts de la politique monétaire et bancaire des dernières années, nous devons constater qu'il est possible de faire remonter la dépréciation de l'or en grande partie à des mesures politiques. La baisse du pouvoir d'achat de l'or et l'augmentation continue du prix en or de tous les biens et services n'étaient pas des phénomènes naturels. Elles étaient au moins autant les conséquences d'une politique économique poursuivant certes d'autres objectifs mais devant nécessairement conduire à ces résultats. Comme il a déjà été mentionné, des observations quantitatives précises de ces questions ne pourront jamais être faites. Il est cependant évident que l'accroissement de la production d'or n'a certainement pas été la cause, ou au moins pas la cause unique, de la dépréciation de l'or qui a été observée depuis 1896. La politique visant à remplacer l'or circulant effectivement, cherchant à substituer l'étalon de change-or et l'étalon flexible au vieil étalon-or « pur », a entraîné la baisse de la valeur de l'or ou au moins y a contribué. Peut-être que nous entendrions aujourd'hui les gens se plaindre de la hausse et non de la baisse de la valeur de l'or si cette politique n'avait pas été suivie.

L'or n'a pas été démonétisé par la nouvelle politique monétaire, comme ce fut le cas pour l'argent il y a peu, car il demeure la base de tout notre système monétaire. L'or est encore, comme il l'était autrefois, notre monnaie. Il n'y a aucune raison permettant de dire qu'il a été détrôné, comme le proposent certains lanceurs de

slogans irréfléchis, qui voudraient guérir le monde de « l'illusion monétaire ». L'or a néanmoins été écarté de l'usage effectif des transactions effectuées par le grand public. Il a disparu de notre vue et se concentre dans les coffres des banques et dans les réserves monétaires. L'or a été retiré de l'usage commun, ce qui devait obligatoirement conduire à diminuer sa valeur.

On se trompe si l'on pointe du doigt les hausses générales des prix des dernières années pour illustrer l'insuffisance de l'étalon-or. Ce n'est pas l'étalon-or à l'ancienne mode, tel que le recommandaient les avocats de l'étalon-or en Angleterre et en Allemagne, qui nous a donné un système monétaire conduisant à la hausse des prix de ces dernières années. Au contraire ces hausses de prix sont plutôt le résultat de politiques monétaires et bancaires qui ont permis à l'étalon-or « pur » et « classique » d'être remplacé par l'étalon de change-or ou par l'étalon flexible, ne laissant en circulation que des billets et de petites pièces et concentrant les stocks d'or dans les réserves bancaires et monétaires.

III. La « manipulation » de l'étalon-or

1. Politique monétaire et pouvoir d'achat de l'or

Le plus grand avantage du vieil étalon-or « pur » ou classique, tel qu'il fut créé à l'origine en Angleterre et adopté plus tard, après la formation de l'Empire, en Allemagne, c'était de mettre la formation des prix à l'abri de l'influence politique et des idées changeantes qui prévalent en politique. Cette caractéristique attirait tout spécialement les libéraux, qui craignaient que la productivité économique se détériore suite à la tendance des gouvernements à favoriser certaines couches de la population aux dépens d'autres.

Il ne faudrait cependant certainement pas oublier que même avec l'étalon-or « pur » les mesures gouvernementales peuvent avoir une grande influence. En premier lieu les actions gouvernementales déterminent l'adoption de l'étalon-or, son abandon ou le retour à celui-ci. L'effet de ces actions gouvernementales, que nous n'étudierons pas plus en détail ici, est toutefois à entendre dans un sens très différent de celui décrit par les diverses « théories politiques de la monnaie », théories qui sont désormais, enfin, considérées comme absurdes. Le remplacement progressif de l'étalon-argent par l'étalon-or et le passage de la monnaie-créance à l'or dans certains pays ont augmenté la demande d'or monétaire dans les années précédant la [Première] Guerre mondiale. Les mesures de guerre prises en matière de politique monétaire et qui conduisirent les nations belligérantes, ainsi que certains États neutres, à faire sortir une bonne partie de leurs réserves d'or, ont ainsi fait monter l'offre d'or. Tout mesure de politique monétaire, dans la mesure où elle touche la demande et l'offre d'or en tant que monnaie, représente une

« manipulation » de l’étalon-or et tous les États adhérant à ce dernier en subissent les conséquences.

Par rapport à l’étalon-or « pur », l’étalon de change-or et l’étalon flexible ne diffèrent pas sur le principe mais uniquement quant au degré de circulation effective des substituts de monnaie, de sorte qu’il n’y a pas de différence fondamentale concernant la possibilité de les manipuler. L’étalon-or « pur » est soumis à l’influence des mesures monétaires, d’une part parce que la politique monétaire peut affecter l’acceptation ou le rejet de l’étalon-or dans un domaine relevant de l’État, de l’autre parce que la politique monétaire, tout en se rattachant en principe à l’étalon-or, peut conduire à des changements de la demande d’or (par une augmentation ou une diminution de l’or réellement en circulation, ou par des changements concernant les exigences de couverture des billets de banque et des comptes-chèques). L’influence de la politique monétaire sur la formation de la valeur de l ‘étalon de change-or ou de l’étalon-or flexible va exactement aussi loin, mais pas plus loin. Dans ces cas aussi les gouvernements et les autres agences responsables de la politique monétaire peuvent influencer la formation de la valeur de l’or en changeant le cours de la politique monétaire. La portée de cette influence dépend de l’ampleur de l’accroissement ou de la diminution de la demande d’or sur le plan national par rapport à la demande totale d’or dans le monde.

Quand les partisans du vieil étalon-or « pur » parlaient de l’indépendance de la valeur de l’or par rapport aux influences gouvernementales, ils voulaient dire qu’une fois l’étalon-or adopté partout — et les partisans de l’étalon-or des années 1870, 1880 et 1890 ne doutaient pas un seul instant que cela arriverait rapidement, car l’étalon-or était déjà presque universellement adopté — aucune action politique supplémentaire ne pourrait affecter la formation de la valeur monétaire. Ceci vaudrait cependant également tout autant pour l’étalon de change-or et pour l’étalon flexible. Les hypothèses sur lesquelles se base un partisan sensé de l’étalon-or « pur » ne sont pas bouleversées quand l’on dit aujourd’hui que la valeur de l’or changerait nécessairement considérablement suite à un changement de la politique de la Réserve fédérale des États-Unis, à un retour à une circulation effective de l’or dans les pays européens ou à une détention de réserves d’or plus importantes. En ce sens tous les étalons monétaires peuvent être « manipulés » dans les conditions économiques actuelles. L’avantage de l’étalon-or — qu’il soit « pur » ou que ce soit un « étalon de change-or » — est uniquement dû au fait que, une fois adopté sous une forme définitive et que l’on s’y tient, il n’est plus soumis aux interférences politiques particulières.

Les mesures de guerre et de l’après-guerre touchant à la politique monétaire ont radicalement changé la situation monétaire dans le monde entier. L’un après l’autre les pays reviennent actuellement [1928] à une base constituée par l’or. On est à prédire que ce processus prendra bientôt fin. Ceci conduit maintenant à un deuxième problème. Faudra-t-il conserver l’étalon de change, qui prévaut actuellement ? Ou faudrait-il revenir une fois de plus à l’usage effectif de l’or dans

les transactions moyennes comme c’était le cas auparavant avec l’étalon-or « pur » ? De plus, si l’on décide de garder l’étalon de change, les réserves doivent-elles être effectivement maintenues en or (et à quel niveau), ou les pays individuels ne pourraient-ils pas se satisfaire de réserves en devises étrangères échangeables contre de l’or ? (A l’évidence l’étalon flexible ne peut pas être totalement universel. Au moins un pays doit continuer à investir ses réserves en or véritable, même s’il ne l’utilise pas dans la circulation monétaire.) Ce n’est que si la situation prévalant à un instant donné dans tous les domaines est maintenue et qu’on laisse les choses en l’état actuel, y compris bien entendu le ratio de réserves des banques, que l’on peut dire que l’étalon-or ne peut dès maintenant pas être manipulé au sens décrit plus haut. Si ces problèmes étaient traités d’une manière amenant à changer sensiblement la demande monétaire d’or, le pouvoir d’achat de l’or devrait alors subir des changements correspondants.

Répétons le par souci de clarté, ceci ne constitue pas un désaccord fondamental avec les avocats de l’étalon-or concernant ce qu’ils considèrent comme étant sa supériorité particulière. Des changements du système monétaire d’un pays riche et important influenceront nécessairement de manière substantielle la formation de la valeur monétaire. Une fois que ces changements se sont passés et qu’ils ont produit leurs effets sur le pouvoir d’achat de l’or, la valeur de la monnaie sera forcément également affectée par un retour à l’ancien système monétaire. Mais ceci ne retire rien à la véracité de l’affirmation selon laquelle la création de valeur dans le cadre de l’étalon-or est indépendante de la politique tant qu’aucun changement essentiel ne modifie sa structure, et qu’aucune modification concernant la taille de la région où il prévaut n’ont lieu.

2. Les changements du pouvoir d’achat de l’or

Quand Irving Fisher et avec lui beaucoup d’autres décrivent l’étalon-or comme une mauvaise monnaie parce que le pouvoir d’achat de l’or a considérablement baissé depuis 1896, et plus particulièrement depuis 1914, il faut rectifier et dire que l’on doit faire remonter cette baisse du pouvoir d’achat de l’or à la politique monétaire, qui conduisit à la réduction du pouvoir d’achat de l’or par le biais de mesures adoptées entre 1896 et 1914, destinées à « économiser » l’or et, depuis 1914, par le rejet de l’or comme base monétaire dans de nombreux pays. Quand d’autres dénoncent l’étalon-or parce que le retour imminent de l’usage effectif de l’or dans la circulation monétaire et le renforcement des réserves d’or dans les pays à étalon de change-or entraîneraient une hausse du pouvoir d’achat de l’or, il est ici évident qu’il s’agit des conséquences de mesures de politique monétaire qui modifient la structure même de l’étalon-or.

Le pouvoir d’achat de l’or n’est pas « stable ». Il faut préciser qu’il n’existe rien qui ait un pouvoir d’achat « stable » et que rien de tel ne pourra jamais exister. Le concept de « valeur stable » est vague et confus. A proprement parler seule une économie dans l’état final de repos, où tous les pris demeurent inchangés, pourrait

avoir une monnaie ayant un pouvoir d'achat fixe. Toutefois, et personne ne le contestera, l'étalon-or, une fois que tout le monde l'a adopté et s'y tient sans changement, rend la formation du pouvoir d'achat de l'or indépendante de l'opération d'aspirations politiques fluctuantes.

Comme l'or n'est obtenu qu'à partir de quelques sources, qui tôt ou tard seront épuisées, on entend régulièrement l'expression de la crainte qu'il puisse un jour y avoir une pénurie d'or et, par conséquent, une baisse continue du prix des biens. De telles craintes furent particulièrement fortes à la fin des années 1870 et 1880. Puis elles se calmèrent. Ce n'est qu'au cours des dernières années qu'on les vit resurgir. On calcule que les sources d'or actuellement exploitées seront épuisées dans un avenir prévisible, et on croit qu'aucune perspective de trouver la moindre nouvelle source d'or ne se profile. Si la demande de monnaie augmentait dans le futur, de façon comparable à ce qui s'est produit par le passé récent, une baisse générale des prix semble inévitable si nous conservons l'étalon-or[55]. Il faut toutefois être très prudent avec les prévisions de ce genre. Il y a un demi-siècle le géologie Eduard Sueß avait affirmé, et pensé l'avoir établi de manière scientifique, qu'il fallait s'attendre à une baisse inévitable de la production d'or[56]. Les faits lui ont très vite donné tort. Et il se peut que ceux qui expriment aujourd'hui des idées similaires seront également réfutés tout aussi rapidement et aussi amplement. Nous voulons cependant bien accepter de dire qu'ils ont raison, à savoir que les prix montrent une tendance à la baisse [1928] et que toutes les conséquences sociales d'une augmentation du pouvoir d'achat sont en train d'apparaître. Ce que l'on peut tenter, étant données les circonstances actuelles, pour répondre au pessimisme économique, sera débattu à la fin de la deuxième partie de la présente étude.

IV. Mesurer les changements du pouvoir d'achat de l'unité monétaire

1. Les constructions imaginaires

Toutes les propositions voulant remplacer la monnaie-marchandise or par une monnaie supposée meilleure parce qu'ayant une valeur monétaire plus « stable », sont basées sur l'idée vague que les changements du pouvoir d'achat pourraient d'une façon ou d'une autre être mesurés. Ce n'est que de ce point de vue qu'il est possible de concevoir l'idéal d'une unité monétaire ayant un pouvoir d'achat constant et de rechercher des voies pour parvenir à la réalisation de cet idéal. Ces propositions, vagues et fondamentalement contradictoires, découlent de la vieille théorie de la valeur objective, depuis longtemps réfutée — et elles ne s'accordent

---

[55] Cassell, Gustav. *Währungsstabilisierung als Weltproblem.* Leipzig, 1928. p. 12. Note de Ludwig von Mises.

[56] Eduard Sueß (1831-1914) publia une étude en Allemagne (1877) sur « L'Avenir de l'or. »

de plus même pas totalement avec cette théorie. Elles paraissent désormais étranges au sein de l'économie subjectiviste moderne. La bonne image dont elles jouissent encore ne peut s'expliquer que par le fait que jusqu'à très récemment l'économie subjectiviste se limitait à traiter de la théorie de l'échange direct (du troc). Ce n'est que plus tard qu'elle a réussi à incorporer dans le champ de ses études la théorie de l'échange avec intermédiaire (échange indirect), c'est-à-dire la théorie d'un instrument d'échange accepté par tous (théorie monétaire) et la théorie des instruments fiduciaires (théorie bancaire), avec tous les problèmes qui s'y rattachent[57]. Il serait certainement grand temps de renoncer définitivement aux erreurs et aux défauts de l'idée voulant que le pouvoir d'achat puisse être mesuré.

Les rapports d'échange du marché sont constamment l'objet de changements. Si nous imaginons un marché sans moyen d'échange accepté par tous, c'est-à-dire sans monnaie, il est facile de voir à quel point l'idée d'essayer de mesurer les changements des rapports d'échange n'a pas de sens. Ce n'est qu'en ayant recours à la fiction de rapports d'échange parfaitement stationnaires entre tous les biens autre que la monnaie, et en comparant ensuite ces biens à la monnaie, que nous pouvons envisager l'idée que les rapports d'échange entre la monnaie et chacun des autres biens évoluent de manière uniforme. Ce n'est qu'alors que nous pouvons parler d'une hausse ou d'une baisse uniforme des prix monétaires de tous les biens et d'une hausse ou d'une baisse du niveau des prix. Mais nous ne devons pas oublier que ce concept est une pure fiction au sens de Vaihinger, un « comme si »[58], une construction imaginaire délibérée, indispensable au raisonnement scientifique. Peut-être que la nécessité de cette construction imaginaire deviendra encore plus claire si nous l'exprimons non pas en termes de valeur d'échange objective du marché mais en termes de jugements sur la valeur d'échange subjective de l'agent individuel. Pour ce faire nous devons imaginer un homme ne changeant pas et ne changeant jamais de valeurs. Un tel individu pourrait déterminer, à partir de son échelle de valeurs immuable, le pouvoir d'achat de la monnaie. Il pourrait dire précisément comment a changé la quantité de monnaie qu'il doit dépenser pour obtenir un certaine niveau de satisfaction. Néanmoins l'idée d'une structure donnée des prix, d'un niveau des prix, qui monte ou baisse uniformément, n'en est pas moins fictive. Elle nous permet toutefois de comprendre clairement que tout changement des rapports d'échange entre les biens d'une part et la monnaie de l'autre doit nécessairement conduire à modifier la distribution de la richesse et des revenus entre les agents individuels. Chacun de ces changements agit ainsi aussi comme un agent dynamique. En raison de cette situation il n'est par conséquent pas acceptable, même de ce point de vue, de faire l'hypothèse d'un niveau des prix changeant de manière uniforme.

---

[57] *The Theory of Money and Credit*, pp. 116 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

[58] Hans Vaihinger (1852-1933), auteur de *The Philosophy of As If* (texte allemand de 1911 ; traduction anglaise de 1924).

Cette construction est toutefois nécessaire pour faire comprendre que les rapports d'échange entre les divers biens économiques peuvent connaître un changement provenant du coté de l'un des biens individuels. Ce concept fictif est le *ceteris paribus* de la théorie des rapports d'échange. Il est tout aussi fictif et en même temps tout aussi indispensable que tout autre *ceteris paribus*. Si des circonstances extraordinaires entraînent des changements exceptionnellement importants et donc manifestes dans les rapports d'échange, alors nous pouvons trouver une aide dans les données économiques, aide qui nous facilite l'analyse de ces problèmes. Mais ici aussi, et plus que jamais, si nous voulons comprendre clairement toute la situation, nous devons avoir recours à la construction imaginaire nécessaire à la compréhension de notre théorie. Les mots « inflation » et « déflation », à peine connus par la littérature économique allemande il y a quelques années, sont aujourd'hui d'un usage courant. Malgré leur inexactitude ils sont indubitablement adaptés à l'usage courant lors des débats publics des problèmes économiques et politiques[59]. Mais pour les comprendre précisément, il faut construire avec une logique stricte ce concept fictif [la construction imaginaire de rapports d'échange totalement stationnaires entre les biens autre que la monnaie], dont la fausseté délibérée est désormais claire.

Le fait qu'elle nous permette de distinguer et de déterminer si les changements des relations d'échange entre la monnaie et les autres biens proviennent du côté de la monnaie ou du côté des biens, n'est pas service le moins important que nous rend cette fiction. Afin de comprendre les changements qui se produisent sans cesse sur le marché, cette distinction est hautement nécessaire. Elle est encore plus indispensable quand il convient de juger la signification des mesures proposées ou adoptées dans le domaine de la politique monétaire et bancaire. Toutefois, même dans ce cas, nous ne pouvons jamais réussir à faire coïncider la représentation fictive avec la situation qui apparaît effectivement sur le marché. La construction imaginaire permet de mieux comprendre la réalité, mais nous devons rester conscients de la distinction entre fiction et réalité[60].

---

[59] *The Theory of Money and Credit*, pp. 239 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

[60] Carl Menger, en se référant à la question de la nature et de l'importance de l'influence exercée sur les rapports d'échange entre les biens et la monnaie par des changements provenant du côté de la monnaie (dans le cadre de la fixation des prix), parlait du problème de la valeur d'échange « interne » (*innerer Tauschwert*) de la monnaie et de ses variations. Et en se référant aux variations spatiales et temporelles de la valeur d'échange objective de la monnaie [i.e. de son pouvoir d'achat] dues aux autres causes, il parlait de « changements de la valeur d'échange externe » (*ausserer Tauschwert*) de la monnaie. J'ai qualifié ces deux expressions de « plutôt malheureuses » [en raison de la confusion possible avec les termes de « valeur intrinsèque et extrinsèque » utilisé dans la doctrine du Droit canon romain et par les auteurs anglais des XVIIe et XVIIIe siècles]. (Voir les éditions allemandes de mon livre sur *La Théorie de la monnaie et du crédit*, 1912, p. 132 ; 1924, p. 104). Comme cette terminologie a néanmoins été acceptée dans le domaine scientifique en raison de son usage par Menger, je l'ai conservée et elle sera utilisée dans cette étude lorsqu'il le faudra. Il est inutile de

2. Les indices

Une méthode cherche à mesurer, à partir de données sur les changements des prix monétaires individuels des différents biens, les variations du pouvoir d'achat de la monnaie. Cette méthode s'appuie sur l'idée que pour un indice soigneusement choisi d'un grand nombre, ou de la totalité, des biens de consommation, les influences issues du côté des biens et affectant le prix des biens s'annulent entre elles. Ainsi, continue cette théorie, le signe et l'ampleur de l'influence sur les prix des facteurs provenant du côté de la monnaie peuvent être découverts grâce à un indice de ce genre. Essentiellement, cette méthode recherche par conséquent, en calculant une moyenne mathématiques, à transformer les changements de prix des divers biens de consommation en une valeur chiffrée générale qui puisse être considérée comme un indice du changement de valeur de la monnaie. Dans ce débat nous mettrons de côté les difficultés pratiques qui surviennent quand on veut rassembler les prix nécessaires pour servir de base à ces calculs et nous nous contenterons de dire ce qui convient quant à l'aptitude fondamentale de cette méthode pour résoudre notre problème.

Tout d'abord il convient de noter qu'il existe différentes moyennes mathématiques. Laquelle faut-il retenir ? C'est une vieille question. Des raisons peuvent être avancées pour et contre chacune. De notre point de vue, la seule chose importante à retenir dans un tel débat est que cette question ne peut pas être tranchée de manière concluante de telle sorte que tout le monde reconnaisse une réponse unique comme « la bonne ».

L'autre question fondamentale concerne l'importance relative des divers biens de consommations. En développant cet indice, si le prix de chaque bien est affecté du même poids, une augmentation de 50 % du prix du pain, par exemple, serait compensée dans le calcul d'une moyenne arithmétique par une baisse de 50 % du prix des diamants. L'indice n'indiquerait alors aucun changement du pouvoir d'achat (ou du niveau des prix). Comme une telle conclusion est évidemment

---

débattre d'une expression qui décrit une idée utile et indispensable. C'est le concept lui-même et non le terme utilisé pour le décrire qui importe. C'est introduire une grande confusion que de choisir sans nécessité un nouveau terme pour exprimer un concept ayant déjà un nom. Mon étudiant Gottfried Haberler m'a sévèrement critiqué pour avoir pris cette position, me reprochant d'être « esclave de la sémantique ». (Voir Haberler, *Der Sinn der Indexzahlen*, Tübingen, 1927, pp. 109 et suivantes). Toutefois, dans ses pertinentes remarques sur ce problème, Haberler ne dit rien de plus que moi. Lui aussi fait une distinction entre des changements de prix provenant du côté de la monnaie et d'autres provenant du côté des biens. Les débutants devraient chercher à augmenter leurs connaissances et à éviter de perdre du temps dans des débats terminologiques inutiles. Comme le souligne Haberler, ce serait évidemment gaspiller ses efforts que de « chercher des valeurs d'échange interne et externe dans le monde réel. » Mais les concepts ne font pas du tout partie du « monde réel », mais du monde de la pensée et de la connaissance. Il est d'autant plus étonnant que Haberler trouve ma critique des tentatives visant à mesurer de la valeur de l'unité monétaire « peu heureuse », que son analyse reprend totalement la mienne. Note de Ludwig von Mises.

ridicule, on veut, en fabriquant les indices, faire intervenir les prix des différents biens en fonction de leur importance relative. Les prix devraient être inclus dans les calculs avec un coefficient d'importance : le résultat est alors connu sous le nom de moyenne « pondérée ». Ceci nous amène cependant à la deuxième décision arbitraire du développement d'un tel indice. Que signifie cette « importance » ? Plusieurs approches différentes ont été essayées. Des arguments pour et contre chacune ont été donnés. A l'évidence une solution claire au problème, satisfaisant tout le monde, ne peut pas être trouvée. Une attention particulière a été accordée à la difficulté provenant du fait que les circonstances concrètes qui déterminent la recherche de « l'importance » dans cette méthode sont constamment changeantes, de sorte que le coefficient d'importance donc lui aussi constamment. Dès que l'on commence à prendre en considération « l'importance » des divers biens, on renonce à l'hypothèse d'une valeur d'échange objective — qui aboutit à des conclusions manifestement absurdes comme indiqué plus haut — et on entre dans le domaine des valeurs subjectives. Comme il n'y a aucune importance immuable et reconnue par tous pour les divers biens, comme la valeur « subjective » n'a de sens que du point de vue de l'agent individuel, on doit, plus on réfléchit à la question, finalement en arriver à la méthode subjective déjà discutée, à la fiction inacceptable d'un homme immuable aux valeurs invariables. Comme on veut aussi éviter d'arriver à cette conclusion manifestement absurde, on reste indécis à mi-chemin. On est alors à égale distance des deux méthodes clairement absurdes — moyenne non pondérée d'une part, fiction d'un individu immuable aux valeurs invariables de l'autre, et l'on croit ainsi avoir trouvé quelque chose d'utile. Or la vérité n'est pas un point situé à mi-chemin entre deux erreurs. Le fait que chacune de ces deux méthodes, si on les pousse à leur conclusion logique, est à l'évidence ridicule, ne prouve en aucune façon qu'une combinaison des deux serait la bonne méthode.

Tous les calculs d'indices passent rapidement sur ces objections sans réponse possible et les calculs sont faits avec des coefficients d'importance arbitrairement choisis. Nous avons cependant établi que même le problème de la détermination de l'importance n'est pas susceptible d'être résolu d'une manière reconnue par tous comme la « bonne ».

Ainsi l'idée que les changements du pouvoir d'achat de la monnaie pourraient être mesurés est scientifiquement intenable. Cela ne sera pas une surprise pour quelqu'un de familier des problèmes fondamentaux de la catallaxie subjectiviste moderne et qui a compris l'importance des études modernes sur la mesure de la valeur[61] et la signification du calcul monétaire[62].

---

[61] Voir *The Theory of Money and Credit*, pp. 38 et suivantes. Note de Ludwig von Mises. [Note de l'édition américaine : Voir aussi *MME*, « Value, » p. 145.]

[62] Voir *Socialism*, pp. 121 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

On peut bien sûr essayer de trouver des indices. Rien n'est aujourd'hui plus populaire chez les statisticiens que cela. Néanmoins tous ces calculs reposent sur des fondations branlantes. En mettant totalement de côté les difficultés qui surviennent, de divers points de vue, quant à la détermination de l'identité des marchandises dont les prix forment la base de ces calculs, ces calculs sont arbitraires à deux titres : premièrement à propos du choix de la moyenne et deuxièmement à propos du choix des coefficients d'importance. Il n'existe aucune manière permettant de qualifier de « bonne » l'une des nombreuses méthodes possibles et de « fausses » les autres. Toutes sont pareillement légitimes ou illégitimes. Aucune n'a de sens sur le plan scientifique.

C'est une maigre consolation d'indiquer que les résultats des diverses méthodes ne diffèrent pas grandement entre elles. Même si c'était le cas, cela ne peut en aucun cas affecter les conclusions que nous devons tirer des observations faites. Le fait que l'on puisse accepter d'être si peu exigeants, ne peut s'expliquer que par l'expérience des grandes inflations, en particulier de la plus grande et la plus récente[63].

Toute méthode d'indice est suffisamment bonne pour faire une estimation grossière de la dépréciation extrêmement sévère de l'unité monétaire, comme celle que suscita l'inflation allemande. A cette occasion l'indice n'avait qu'un rôle didactique : éclairer un peuple prisonnier de l'idée de la « théorie politique de la monnaie ». Mais une méthode qui aide à ouvrir les yeux du peuple n'en est pas pour autant scientifiquement correcte ou utilisable dans la vie courante.

V. Le plan de stabilisation de Fisher

1. Le problème politique

L'avantage de l'étalon-or tient au fait que la valeur de l'or se développe indépendamment des actions politiques. Il est clair que sa valeur n'est pas « stable ». Mais il ne peut pas y avoir, et ne pourra jamais y avoir, de stabilité en valeur. Si nous avions un étalon monétaire « manipulé », et qu'il revenait au gouvernement d'influencer sa valeur monétaire, la question de savoir comment exercer cette influence se retrouverait rapidement au centre des intérêts économiques et politiques. On demanderait au gouvernement de modifier par son intervention le pouvoir d'achat de la monnaie de sorte que certains groupes politiquement puissants soient favorisés aux dépens du reste de la population. D'intenses batailles politiques seraient menées au sujet de la direction et de l'ampleur des ordonnances touchant à la politique monétaire. Selon les rapports de

---

[63] Mises se réfère ici bien entendu à l'effondrement de1923 du système monétaire allemand. Note de l'édition américaine.

force du moment, on déciderait tantôt ceci, tantôt cela. Le développement ininterrompu et paisible de l'économie connaîtrait continuellement des perturbations provenant du côté de la monnaie. Le résultat de la manipulation serait de nous offrir un système monétaire qui ne serait certainement pas plus table que l'étalon-or.

Si l'on décidait de modifier le pouvoir d'achat de la monnaie de façon à ce que l'indice reste toujours inchangé, la situation ne serait pas le moins du monde différente. Nous avons vu qu'il y a non pas une seule mais de nombreuses façons possibles de déterminer l'indice, et qu'aucune de ces méthodes ne peut être considérée comme la bonne. Nous avons vu de plus que chacune aboutit à une conclusion différente. Chaque parti politique défendrait la méthode indicielle lui convenant précisément pour atteindre ses buts politiques. Comme il est scientifiquement impossible de dire que l'une de ces nombreuses méthodes est objectivement bonne et de rejeter toutes les autres comme fausses, aucun juge ne pourrait trancher de manière impartiale entre les groupes se disputant la bonne méthode de calcul.

En outre, cependant, il y a une autre considération très importation. Les premiers partisans de la théorie quantitative croyaient que le changement du pouvoir d'achat de la monnaie causé par un changement de la quantité de monnaie était exactement inversement proportionnel à ce dernier. Selon cette théorie un doublement de la quantité de monnaie devait diviser le pouvoir d'achat par deux. La théorie monétaire développée plus récemment a réussi à démontrer que cette version de la théorie quantitative est intenable. Une augmentation de la quantité de monnaie doit certes conduire *ceteris paribus* à une baisse du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Mais l'ampleur de cette baisse ne correspond en aucune façon à l'ampleur de l'accroissement de la quantité de monnaie. Aucune relation quantitative fixe ne peut être établie entre les changements de la quantité de monnaie et ceux du pouvoir d'achat de l'unité monétaire[64]. Par conséquent toute manipulation de l'étalon monétaire conduirait à de sérieuses difficultés. Des batailles politiques surgiraient non seulement quant à la nécessité d'une telle mesure mais aussi quant au degré d'inflation ou de restriction à viser, même après un accord sur le but que la mesure est supposée atteindre.

Tout cela suffit à expliquer pourquoi les propositions cherchant à mettre en œuvre un étalon manipulé n'ont pas eu de succès. Cela explique aussi pourquoi la monnaie de crédit[65] (ce que l'usage courant appelle « papier-monnaie ») est considérée comme de la mauvaise monnaie, même si l'on ne tient pas compte de la façon dont les ministres des finances en ont abusé. La monnaie de crédit est considérée comme telle précisément parce qu'elle peut être manipulée.

---

[64] Voir *The Theory of Money and Credit*, pp. 139 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

[65] *MME.* »Credit money, » pp. 27-28. Note de l'édition américaine.

2. L’étalon multi-marchandises

Les propositions visant à substituer ou à ajouter un étalon multi-marchandises aux étalons monétaires basés sur des métaux précieux, pour servir d’étalon pour les paiements différés, n’ont nullement pour intention de créer une monnaie manipulée. Elles ne veulent pas changer l’étalon de métal précieux en soi ni agir sur sa valeur. Elles cherchent seulement à montrer une voie permettant de libérer toutes les transactions impliquant des paiements monétaires futurs de l’effet des changements de valeur de l’unité monétaire. Ici aussi il est facile de comprendre pourquoi ces propositions n’ont pas été appliquées. Reposant sur les fondations fragiles de calculs d’indices, qui ne peuvent pas être établis de manière scientifique, elles n’auraient pas produit d’étalon de valeur stable pour les paiements différés. Elles auraient seulement créé un étalon différent subissant des changements de valeur différents de ceux de l’étalon-or métallique.

Les propositions de Fisher sont à cet égard voisines des premières idées d’un étalon multi-marchandises, dans la mesure où, comme ces dernières, elles cherchent seulement à dissocier l’effet sur le contenu des obligations monétaires futures et les effets sociaux secondaires des changements de la valeur monétaire. Comme la grande majorité des Anglo-américains qui ont étudié le problème des effets secondaires du changement de pouvoir d’achat de la monnaie, et comme les premiers partisans de l’étalon multi-marchandises, Fisher a accordé peu d’attention au fait que les changements de valeur de la monnaie ont aussi d’autres effets sociaux.

Fisher, lui aussi, base entièrement ses propositions sur les indices. Ce qui semble parler en faveur de son projet, et qui le distingue des propositions cherchant à introduire un « étalon multi-marchandises », est le fait qu’il n’utilise pas les indices directement pour déterminer les changements de pouvoir d’achat sur une longue durée. Il les utilise plutôt en premier lieu pour saisir les changements qui se produisent uniquement d’un mois sur l’autre. Beaucoup d’objections faites à l’encontre de l’utilisation de la méthode des indices pour l’analyse de longues périodes apparaîtront peut-être moins justifiées quand on ne prend en compte que des périodes plus courtes. Mais il n’est pas nécessaire de débattre de cette question ici. En effet, Fisher ne limite pas l’application de son plan aux seules périodes courtes. Ainsi, même si les ajustements ne sont faits que d’un mois sur l’autre, il faudrait les poursuivre encore et toujours jusqu’à arriver en définitive à des calculs, effectués à l’aide de l’indice, couvrant de longues périodes. Et en raison de l’imperfection des indices, ces calculs aboutiraient à de très grosses erreurs sur ces longues périodes.

3. La prime de prix

La contribution la plus importante de Fisher à la théorie monétaire est l’importance qu’il a donnée à l’effet rétroactif jusque là peu remarqué des

changements de la valeur de la monnaie sur la formation du taux d'intérêt[66]. Dans la mesure où les mouvements du pouvoir d'achat de la monnaie peuvent être prévus, non seulement quant à leur signe mais aussi, au moins de manière approximative, quant à leur ampleur, ils s'expriment dans le taux d'intérêt brut. Si nous donnons à la composante du taux d'intérêt brut réclamée et accordée suite aux changements anticipés du pouvoir d'achat, le nom de prime de changement du pouvoir d'achat ou de prime de changement des prix — termes lourds auxquels nous souhaiterions substituer l'expression plus courte de prime de prix — on comprend facilement que, dans le cas d'une anticipation de hausse générale des prix, la prime de prix fait monter le taux d'intérêt brut (prime de prix positive). Au contraire, dans le cas d'une anticipation d'une baisse générale des prix, elle fait baisser le taux d'intérêt brut (prime de prix négative). Les agents économiques individuels ne sont en général pas conscients du fait que la valeur d'échange objective de la monnaie évolue. Même s'ils l'étaient les difficultés qui empêchent la formation d'un jugement à moitié fiable sur le signe et l'ampleur des changements anticipés, sont énormes, si ce n'est insurmontables. Les unités monétaires utilisées dans les transactions de crédit sont par conséquent généralement considérées plutôt naïvement comme ayant une valeur « stable ». Ainsi, dans la négociation sur les conditions dans lesquelles le crédit sera demandé et accordé, une prime de prix n'est en général pas prise en compte dans le calcul. C'est pratiquement toujours le cas, même pour les crédits à long terme. Si l'on ne croit plus à la « stabilité de la valeur » d'un certain type de monnaie, alors cette monnaie n'est pas utilisée du tout dans les transactions de crédit à long terme. Ainsi, dans toutes les nations usant d'une monnaie de crédit dont le pouvoir d'achat change violemment, les obligations des crédits à long terme étaient exprimées en or, dont la valeur était censée être « stable ». Toutefois, pour cause d'aveuglement et d'entêtement pro-étatiques, cette façon d'agir n'était pas en usage en Allemagne, ni dans d'autres pays au cours de la récente inflation. Au lieu de cela on imagina de faire des prêts exprimés en seigle et en potasse. S'il n'y avait eu aucun espoir de réévaluation compensatrice ultérieure de ces prêts, leur cours boursier en marks allemands, en couronnes autrichiennes et dans d'autres devises connaissant une inflation similaire aurait été si bas qu'une prime de prix positive correspondant à l'ampleur de la dépréciation future attendue de ces devises se serait reflétée dans le paiement des intérêts.

La situation est différente en ce qui concerne les transactions de crédit à court terme. Tout homme d'affaire évalue les changements de prix qu'il anticipe pour le futur immédiat et agit en conséquence en achetant et en vendant. S'il s'attend à une hausse des prix il achètera et retardera ses ventes. Pour s'assurer les moyens de mener ce plan à bien, il sera prêt à offrir un taux d'intérêt plus élevé. S'il s'attend à une chute des prix, il cherchera à vendre et s'abstiendra d'acheter. Il sera alors

[66] Fisher, Irving. *The Rate of Interest.* New York, 1907. pp. 77 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

disposé à prêter, à un taux meilleur marché, l'argent rendu disponible de ce fait. L'anticipation d'une hausse des prix aboutit ainsi à une prime de prix positive et celle d'une baisse des prix à une prime de prix négative. Dans la mesure où ce processus anticipe correctement les mouvements de prix qui se produisent effectivement, en ce qui concerne le crédit à court terme, on ne peut pas dire que le contenu des obligations contractuelles soit modifié par le changement du pouvoir d'achat de la monnaie d'une façon imprévue et non prise en compte par les parties concernées. On ne peut pas dire non plus qu'il en résulte des transferts de richesse et de revenus entre créanciers et débiteurs. Il est par conséquent inutile, lorsque l'on parle du crédit à court terme, de chercher un étalon plus performant pour les paiements différés.

Nous sommes ainsi en mesure de voir que la proposition de Fisher n'offre en fait pas plus que tous les autres plans précédents d'étalon multiple. En ce qui concerne le rôle de la monnaie comme étalon des paiements différés, le verdict est que pour les contrats à long terme le projet de Fisher est inadapté et que pour les engagements à court terme il est à la fois inadapté et superflu.

4. Les transferts de richesse et de revenus

Toutefois, les conséquences sociales des changements de valeur de la monnaie ne se limitent pas à la modification du contenu des obligations monétaires futures. Outre ces effets sociaux, qui sont en général les seuls traités par la littérature anglo-américaine, il y en a encore d'autres. Les changements des prix monétaires ne concernent jamais tous les biens en même temps et ils n'affectent pas le prix des divers biens dans la même proportion. Les modifications des relations entre la demande et la quantité de monnaie destinée aux encaisses monétaires, modifications qui entraînent les changements de la valeur d'échange objective de la monnaie, n'apparaissent pas simultanément et uniformément dans toute l'économie. Elles doivent nécessairement apparaître sur le marché en un point donné, ne toucher initialement qu'un groupe de l'économie, n'influencer au début que leurs jugements de valeur et de fait uniquement le prix des biens que ces personnes demandent. Ce n'est que progressivement que le changement du pouvoir d'achat de l'unité monétaire se propage dans toute l'économie. Si par exemple la quantité de monnaie augmente, la nouvelle quantité de monnaie doit nécessairement affluer tout d'abord vers certains agents économiques (vers les producteurs d'or, par exemple, ou vers les caisses de l'État dans le cas d'une inflation de papier-monnaie). Elle ne modifie au début que leurs revenus et leur fortune et, par conséquent, que leurs jugements de valeur. Tous les biens ne voient pas leur prix monter au début, seuls grimpent les prix de biens demandés par les premiers bénéficiaires de l'inflation. Ce n'est que petit à petit que les prix des biens restants augmentent, au fur et à mesure que la quantité de monnaie supplémentaire se répand dans le pays et qu'elle atteint à la fin tous ceux qui participent à

l'économie[67]. Mais même dans ce cas, lorsque la hausse des prix due à la nouvelle quantité de monnaie s'est enfin terminée, les prix de tous les biens et services n'auront pas tous monté de la même façon. Précisément parce que la hausse des prix n'a pas touché toutes les marchandises au même moment, il s'est produit des changements dans les rapports touchant à la richesse et aux revenus et ils affectent différemment l'offre et la demande des biens individuels. Ces transferts doivent ainsi conduire à une nouvelle orientation du marché et de ses prix.

Supposons que nous ignorions les conséquences des changements de valeur de la monnaie sur les obligations monétaires. Supposons de plus que les changements du pouvoir d'achat de la monnaie se produisent simultanément et uniformément pour tous les biens dans la totalité de l'économie. Il est alors évident que les changements de valeur de la monnaie n'entraîneraient aucun changement concernant la richesse des agents individuels. Les changements de valeur de l'unité monétaire n'auraient alors pour eux pas plus d'importance qu'un changement du système des poids et mesures ou un changement de calendrier. Ce n'est que parce que les changements du pouvoir d'achat de la monnaie ne touchent jamais tous les biens partout en même temps qu'ils entraînent avec eux (en plus de leur influence sur les transactions d'endettement) des transferts de richesse et de revenus. Les groupes qui produisent et vendent les biens dont les prix sont les premiers à monter tireront bénéfice de l'inflation, car ils font de gros profits au début tout en pouvant encore acheter les biens dont ils ont besoin à des prix bas, reflétant la quantité de monnaie précédente. Ainsi durant l'inflation de la [Première] Guerre mondiale, les producteurs de matériel de guerre et les travailleurs des industries de guerre, qui recevaient le produit des planches à billets avant tous les autres, ont tiré avantage de la dépréciation monétaire. Au même moment les gens dont les revenus restaient nominalement les mêmes soufraient de l'inflation, car ils étaient forcés de faire concurrence en faisant leurs achats avec ceux qui touchaient des revenus de guerres augmentés. La situation devint particulièrement claire pour les employés du gouvernement. Ils voyaient bien qu'ils étaient les perdants. Les hausses de salaire arrivaient trop tard pour eux. Pendant un certain temps ils devaient payer des prix prenant déjà en compte l'accroissement de la quantité de monnaie avec des revenus monétaires correspondant aux vieux prix.

5. Des changements impossibles à compenser

Dans le cas du commerce extérieur il n'était pas plus difficile de voir les conséquences du fait que les changements de prix des divers biens ne se produisaient pas simultanément. La baisse de la valeur de l'unité monétaire favorise les exportations parce qu'une partie des matières premières, des facteurs de

---

[67] Gossen, Hermann Heinrich. *Entwicklung der Gesetze des menschlichen Verkehrs und der daraus fliessenden Regeln für menschliches Handeln* (nouvelle édition). Berlin, 1889. p. 206. Note de Ludwig von Mises.

production semi-finis et de la main-d'œuvre nécessaires à la fabrication des biens exportés peuvent être obtenus aux anciens prix moins élevés. Au même moment le changement de pouvoir d'achat, qui n'a provisoirement touché qu'une partie des articles produits dans le pays, a déjà exercé son influence sur le taux de change de la Bourse. Le résultat est que l'exportateur réalise un bénéfice monétaire spécifique.

Les changements du pouvoir d'achat provenant du côté de la monnaie ne sont donc pas seulement considérés comme perturbateurs à cause de la transformation qu'ils entraînent concernant le contenu des obligations monétaires futures. Ils sont également gênants en raison du décalage temporel des changements de prix des divers biens et services. Le dollar à valeur stable de Fisher peut-il éliminer ces changements de prix ?

Afin de pouvoir répondre à cette question, nous devons constater que le plan de Fisher ne se contente pas de remédier aux changements de valeur de l'unité monétaire mais qu'il les corrige continuellement — de mois en mois. Ainsi les conséquences associées à l'apparition progressive des changements du pouvoir d'achat ne sont tout d'abord pas éliminées. Elles exercent leurs répercussions au cours du mois. Si la correction est faite à la fin du mois, le cours de la dépréciation monétaire n'est pas encore terminé. En effet, les ajustements calculés à ce moment sont basés sur les indices du mois précédent, quand la dépréciation monétaire du mois n'avait pas encore exercé tous ses effets parce que tous les prix n'avaient pas encore été touchés. (D'un autre côté toutefois, les prix des premiers biens dont la demande a été poussée à la hausse par la quantité de monnaie additionnelle ont certainement atteint des niveaux qui ne pourront pas être maintenus par la suite. Que ces deux écarts de prix soient ou non tels que leurs effets se compensent dépendra des données spécifiques de chaque cas particulier.) La dépréciation monétaire continuera donc le mois suivant, même si aucun accroissement de la quantité de monnaie n'a lieu durant ce mois. Elle continuera jusqu'à ce qu'à ce que le processus prenne fin avec une hausse générale du prix des biens (exprimés en or) et donc avec un accroissement de la valeur en or du dollar sur la base de l'indice. Les conséquences sociales du décalage temporel des changements de prix ne seraient par conséquent pas évitées parce que ce décalage temporel des changements de prix des différents biens et services n'aurait pas été éliminé[68].

Il n'est donc pas nécessaire d'étudier plus en détail les difficultés techniques qui s'opposent à la réalisation du plan de Fisher. Même s'il pouvait être mis en place avec succès, il ne nous offrirait pas un système monétaire garantissant la non-perturbation de la richesse et des revenus.

---

[68] Voir aussi ma critique de la proposition de Fisher dans *The Theory of Money and Credit*, pp. 403 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

VI. Les changements du pouvoir d'achat provenant du côté des biens et ceux provenant du côté de la monnaie

1. L'instabilité inhérente des rapports marchands

Les changements concernant les rapports d'échange entre la monnaie et les divers autres biens peuvent provenir soit du côté de la monnaie soit du côté du bien. La politique de stabilisation ne veut pas seulement éliminer les changements en provenance du côté de la monnaie. Elle cherche aussi à empêcher tout changement de prix futur, même si cela n'est pas toujours dit clairement et même si cela est parfois nié.

Il n'est pas nécessaire pour nous d'étudier plus en détail les phénomènes marchands qu'un accroissement ou une diminution des biens doivent mettre en œuvre lorsque la quantité de monnaie reste constante[69]. Il suffit de souligner qu'en plus des changements des rapports d'échange entre les biens individuels, des modifications apparaîtraient aussi dans les rapports d'échange entre la monnaie et la majorité des autres biens du marché. Une diminution de la quantité des autres biens diminuerait le pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Un accroissement l'augmenterait. Il faut cependant noter que les ajustements sociaux qui doivent résulter de ces changements de la quantité des autres biens conduiront à une réorganisation des encaisses monétaires et donc de la demande de monnaie. Ces modifications peuvent se produire de telle sorte qu'elles peuvent atténuer l'effet direct du changement de la quantité des biens sur le pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Mais pour le moment nous pouvons ignorer ce point.

Le but de toutes les propositions de stabilisation est, comme nous l'avons vu, de maintenir constant le contenu initial des obligations monétaires futures. Créanciers et débiteurs ne devraient jamais gagner ou perdre en matière de pouvoir d'achat. Ceci est considéré comme « juste ». Bien entendu ce qui est juste ou injuste ne peut pas être déterminé scientifiquement. C'est une question d'objectif ultime et de jugement éthique. Ce n'est pas une question de fait. Il est impossible de savoir exactement pourquoi les partisans de la stabilisation du pouvoir d'achat ne considèrent comme juste que le maintien d'un pouvoir d'achat constant pour les dettes. Mais il est facile de comprendre qu'ils ne veulent pas permettre au débiteur ou au créancier de gagner ou de perdre. Ils veulent que les engagements contractuels continuent à s'appliquer avec le moins de changements possibles au sein d'une économie mondiale évoluant à chaque minute. Ils veulent en quelque sorte retirer les engagements contractuels du flux des événements et les placer dans une existence intemporelle. Voyons maintenant ce que cela signifie. L'ensemble de

---

[69] Que cela soit considéré comme un changement du pouvoir d'achat provenant du côté de la monnaie ou du côté des biens est purement une question de terminologie. Note de Ludwig von Mises.

la production a augmenté son rendement. Les biens sont plus abondants que jamais auparavant. Là où une seule unité était disponible auparavant pour la consommation, il y en a désormais deux. Comme la quantité de monnaie n'a pas été augmentée, le pouvoir d'achat de l'unité monétaire a monté et une unité monétaire permet désormais d'acheter disons 1,5 fois plus de marchandises qu'auparavant. Est-ce que cela veut dire que si aucun étalon multi-marchandises n'existe, le débiteur est désormais désavantagé et le créancier avantagé ? Cela n'est pas clair à première vue. Si l'on regarde la situation du point de vue du prix des facteurs de production, il est sûr que l'on dira que tel est le cas. Le débiteur pourrait en effet utiliser la somme empruntée pour acheter à moindre prix des facteurs de production dont le rendement n'a pas augmenté ; ou si leur rendement a augmenté, leur prix n'a pas augmenté en conséquence. Il est désormais possible d'acheter avec une quantité de monnaie moins grande des facteurs de production ayant une capacité productive comparable à celle des facteurs de production que l'on pouvait acheter avec l'argent emprunté au moment du prêt. Il n'est pas utile d'explorer les problèmes des telles hypothèses qui ne tiennent aucun compte de l'influence que les changements qui s'ensuivent exercent sur le profit entrepreneurial, l'intérêt et la rente. Toutefois si nous tenons compte des changements du revenu réel dus à l'augmentation de la production, il devient évident que la situation peut être vue d'une façon très différente de celle des partisans de la stabilisation. Si le créancier récupère la même somme nominale, il peut évidemment acheter davantage de biens. Mais sa situation économique ne s'en trouve pas améliorée. Il ne tire pas de bénéfice par rapport à la hausse générale des revenus réels qui a eu lieu. Si l'étalon multi-marchandises devait réduire une partie de la dette nominale, sa situation économique s'en trouverait détériorée. Il serait privé de quelque chose qui, à ses yeux, lui appartient de droit. Avec un étalon multi-marchandises les intérêts payés au cours du temps, les annuités, les indemnités de subsistance, les pensions, etc., seraient augmentées ou diminués en fonction de l'indice. Ces considérations ne peuvent ainsi pas être écartées sommairement comme ne relevant pas du point de vue des consommateurs.

Nous voyons d'une part que ni l'étalon multi-marchandises ni la proposition spécifique d'Irving Fisher ne sont capable d'éliminer les effets économiques des changements de la valeur de l'unité monétaire dus au décalage temporel de leur apparition et à l'irrégularité de l'ampleur des changements de prix. Nous voyons d'autre part que ces propositions cherchent à éliminer les répercussions sur le contenu des contrats de dette, selon les circonstances, en causant des transferts de richesse et de revenus, transferts apparaissant manifestement injustes, au moins pour ceux qui doivent payer la note. La question de la « justice » des réformes proposées est par conséquent plus douteuse que leurs partisans ne sont enclins à le penser.

2. Le changement d'attitude vis-à-vis des débiteurs

Ces efforts et d’autres similaires sont habituellement accueillis avec sympathie par bon nombre de gens. Cette sympathie conduit même ceux qui reconnaissent leur caractère insuffisant et impraticable à reconnaître qu’il faut regretter que cet objectif sans aucun doute méritoire ne puisse pas être atteint, tout du moins pas de cette façon. Cette sympathie se base en définitive sur la tendance intellectuelle et physique des hommes à être à la fois paresseux et résistants au changement. Assurément tout le monde veut voir sa situation améliorée en ce qui concerne son approvisionnement en biens et la satisfaction de ses besoins. Assurément chacun espère que les changements le rendront plus riche. De nombreuses circonstances donnent l’impression que l’ancien et le traditionnel, qui sont familiers, sont préférables à la nouveauté. Ces circonstances comprennent, avec d’autres, le manque de confiance de l’individu dans ses propres forces et capacités, l’aversion à l’idée d’être forcé de s’adapter en pensée et en action aux nouvelles situations et, enfin, le fait de savoir que l’on n’est plus capable, aux âges avancés de la vie, de remplir ses obligations avec la vitalité de la jeunesse. Bien sûr, quelque chose de nouveau est bienvenu et accepté avec reconnaissance si cela est avantageux pour le bien-être de l’individu. Mais tout changement qui apporte des inconvénients ou semble simplement en apporter, que ce changement en soit ou non responsable, est considéré comme injuste. Ceux qui sont favorisés par la nouvelle situation sans aucun mérite de leur part acceptent sans rien dire la prospérité accrue comme une évidence et même comme quelque chose de mérité depuis longtemps. Ceux pour qui le changement est préjudiciable se plaignent cependant bruyamment. A partir de telles observations, les concepts de « juste prix » et de « juste salaire » ont surgi. Quiconque n’arrive pas à suivre son temps et est incapable de satisfaire ses exigences devient un apologiste du passé et un défenseur du statu quo. L’idéal de stabilité, de l’économie stationnaire, est opposé à celui de progrès continu.

Depuis un bon moment l’opinion publique éprouve de la sympathie pour le débiteur. Le tableau du riche créancier, réclamant le paiement au pauvre débiteur, dominent le jugement de la pensée populaire et les enseignements pleins de ressentiment des professeurs de morale quant à l’endettement. Une retombée de cette situation se voit dans le contraste entre le « riche oisif » et le « pauvre travailleur » que faisaient les contemporains de l’École classique et leurs successeurs. Mais avec le développement des obligations et des comptes dans les caisses d’épargne, qui permettent aux masses, grâce à la prospérité croissante, de devenir créancières, ainsi qu’avec le déclin de la petite entreprise et la montée de la grande industrie, un renversement de situation s’est produit. Le « riche » n’est plus le créancier type tout comme le « pauvre » n’est plus le débiteur type. Dans de nombreux cas, peut-être même dans la majorité, la relation s’est totalement inversée. Aujourd’hui, à l’exception des terres des paysans et des petits propriétaires, le point de vue du débiteur n’est plus celui des masses. Ce n’est par

conséquent plus non plus le point de vue des démagogues[70]. Autrefois l'inflation pouvait trouver son plus grand soutien auprès des masses, qui étaient couvertes de dettes. La situation est cependant désormais très différente. Une politique de restriction monétaire ne serait pas mal vue par les masses d'aujourd'hui, car elles pourraient espérer en obtenir des gains assurés comme créancières. Elles s'attendraient à ce que la baisse de leurs salaires et de leurs traitements se produisent moins vite, au en tout cas pas plus vite, que la baisse du prix des biens.

Il est par conséquent compréhensible que les propositions de création d'un étalon à « valeur stable » pour les paiements différés, presque totalement oubliées pendant les années où le prix des biens baissait, on connu un regain d'intérêt ces trente dernières années [écrit en 1928]. Les propositions de ce type ont toujours pour but premier d'éviter les pertes aux créanciers, presque jamais de garantir les intérêts en danger des débiteurs. Elles se sont développées en Angleterre, quand ce pays était le grand banquier du monde. Elles réapparaissent aux États-Unis au moment où ce pays a commencé à devenir une nation créancière au lieu d'un pays de débiteurs, et elles y sont devenues très populaires car l'Amérique est devenue le grand créancier du monde.

De nombreux signes semblent indiquer que la période de dépréciation monétaire touche à sa fin. Si cela devait être le cas, l'attrait dont jouit actuellement l'idée d'un étalon manipulé dans les nations créancières diminuera lui aussi.

VII. L'objectif de la politique monétaire

1. Le libéralisme et l'étalon-or

La politique monétaire de l'ère pré-libérale prenait soit la forme d'une dépréciation grossière des pièces au bénéfice de l'administration des finances (ayant seulement rarement pour but la *Seisachtheia*[71], c'est-à-dire l'annulation de fortes dettes), soit celle encore plus grossière d'une inflation de papier-monnaie. Toutefois, en plus de cet objectif fiscal, ou parfois même à sa place, la motivation poussant à l'inflation de papier-monnaie devint très vite le désir de favoriser le

---

[70] Depuis l'écriture de ces lignes presque tous les gouvernements sont devenus les plus gros emprunteurs dans leurs pays respectifs. Les fonctionnaires gouvernementaux sont ainsi aujourd'hui favorables au point de vue du débiteur et favorisent des taux d'intérêt bas pour maintenir le paiement des intérêts du gouvernement à un niveau moins grand. Note de l'édition américaine.

[71] Lors d'une conversation, le professeur Mises expliqua que ce terme grec signifiait « se libérer de ses charges ». Il était utilisé au VII[e] siècle avant Jésus-Christ ainsi que plus tard pour désigner les mesures prises en vue d'annuler les dettes publiques et privées, complètement ou en partie. Les créanciers devaient alors supporter la charge, mais pouvaient pour partie être indemnisés par le gouvernement. Note de l'édition américaine.

débiteur aux dépens du créancier. En s’opposant à l’étalon-papier déprécié, le libéralisme déclara souvent qu’après une inflation la valeur du papier-monnaie devrait être augmentée par le biais d’une contraction, afin de la faire revenir à son ancienne parité avec la monnaie métallique. Ce ne fut que lorsque l’on apprit (1) qu’une telle politique ne pouvait pas défaire ou renverser les transferts considérés comme injustes de richesse et de revenus consécutifs à la précédente période inflationniste et (2) qu’une augmentation du pouvoir d’achat par unité [via une contraction ou une déflation] entraîne au contraire d’autres transferts non voulus de richesse et de revenus, que la demande d’un retour à un étalon métallique à la nouvelle parité de l’unité monétaire dépréciée remplaça progressivement la demande de restauration de l’ancienne parité.

En s’opposant à un étalon constitué d’un métal précieux unique, la politique monétaire s’est épuisée dans l’inutile tentative de faire du bimétallisme une réalité. Les résultats qui doivent résulter de la mise en place d’un rapport d’échange légal entre deux métaux précieux, l’or et l’argent, était connu depuis longtemps, avant même que l’économie classique ne comprenne la régularité des phénomènes du marché. La loi de Gresham, qui est une application de la théorie générale du contrôle des prix au cas particulier de la monnaie, montrait à chaque fois sa validité. A la fin les efforts visant à atteindre l’idéal d’un étalon bimétallique furent abandonnés. Le but suivant fut alors de libérer le commerce extérieur, qui prenait de plus en plus d’importance, des effets des fluctuations des rapports entre les prix des deux étalons métalliques. Le résultat fut une expansion de l’étalon-or et un retrait de l’étalon-argent et de l’étalon alternatif<. L’or devint alors la monnaie mondiale.

Ayant obtenu un monométallisme basé sur l’or, les libéraux croyaient avoir atteint le but de la politique monétaire. (Le fait qu’ils considéraient nécessaire d’ajouter une politique bancaire à la politique monétaire sera examiné minutieusement plus tard.) La valeur de l’or était alors indépendante de toute manipulation directe de la part des gouvernements, des politiques étatiques, de l’opinion publique et des parlements. Tant que l’étalon-or était conservé il n’était pas nécessaire de craindre l’apparition de fortes perturbations en provenance du côté de la monnaie. Les partisans de l’étalon-or ne voulaient rien de plus, bien qu’il n’était pas tout à fait clair au début pour eux que l’on ne pouvait de toute façon pas obtenir davantage.

2. La mise à l’écart de l’étalon-or « pur »

Nous avons vu pourquoi le pouvoir d’achat de l’or a continuellement baissé au cours de trente dernières années [écrit en 1928]. Ce n’est pas, comme on l’a souvent affirmé, la simple conséquence d’une augmentation de la production d’or. Il n’existe aucune façon pour savoir si la hausse de la production d’or aurait été suffisante pour satisfaire la demande accrue de monnaie sans augmentation de son pouvoir d’achat, au cas où la politique monétaire ne serait intervenue comme elle le

fit. C’est principalement à cause de certaines mesures que la valeur de l’or a baissé, suscitant ainsi le débat récent sur la politique monétaire : (1) ce furent l’étalon de change-or et l’étalon flexible que de nombreux pays adoptèrent, et non l’étalon-or « pur » comme l’avaient espéré ses partisans ; (2) les pays à étalon-or « pur » prirent des mesures qui étaient censées être, et qui furent effectivement, des pas en direction de l’étalon de change-or ; (3) enfin, depuis 1914, l’or a été retiré de la circulation réelle presque partout.

Le problème que l’on attribue aujourd’hui à l’étalon-or n’est donc pas dû à l’étalon-or lui-même. Il résulte d’une politique visant délibérément à enterrer l’étalon-or pour faire baisser le coût de l’usage de la monnaie et avant tout pour obtenir de « l’argent facile » (c’est-à-dire des taux d’intérêts faibles pour les prêts). A l’évidence cette politique ne peut pas parvenir à l’objectif qu’elle s’est fixé. Elle doit en définitive conduire non à des taux d’intérêts faibles pour les prêts mais à des hausses de prix et à une distorsion du développement économique. En raison de cela n’est-il alors pas plus simple d’abandonner toute tentative utilisant les astuces de la politique monétaire et bancaire pour faire baisser les taux d’intérêt, et de libérer la politique monétaire des considérations visant à réduire les coûts de circulation de la monnaie et de la possibilité d’avoir recours en cas de besoin à l’inflation de papier-monnaie ?

L’étalon-or « pur » était le fondement du système monétaire des plus importants pays d’Europe et d’Amérique ainsi que de l’Australie. Ce système demeura en place jusqu’au déclenchement de la [Première] Guerre mondiale. Dans la littérature sur le sujet il était également considéré comme l’idéal de la politique monétaire jusqu’à très récemment. Mais les champions de cet étalon-or « pur » firent assurément trop peu attention aux changements du pouvoir d’achat de l’or monétaire ayant une origine du côté de la monnaie. Ils prirent à peine note du problème de la « stabilisation » du pouvoir d’achat de la monnaie, le considérant très probablement comme totalement impraticable. Nous pouvons aujourd’hui nous vanter d’avoir compris plus profondément les questions fondamentales posées par les prix et la théorie monétaire et d’avoir réfuté bon nombre des concepts dominant les ouvrages de politique monétaire d’un passé récent. Mais c’est précisément parce que nous pensons mieux comprendre aujourd’hui le problème de la valeur, que nous ne pouvons plus accepter les propositions visant à bâtir un système monétaire basé sur des indices.

3. L’étalon indiciel

Un trait typique de la pensée politique actuelle est d’accueillir favorablement toute suggestion visant à élargir l’influence du gouvernement. Si les propositions de Fisher et de Keynes[72] sont approuvées parce qu’elles se proposent d’utiliser le

---

[72] La proposition de Keynes en 1923, *A Tract on Monetary Reform.* Voir plus haut. Note de l’édition américaine.

gouvernement pour faire dépendre directement la formation de la valeur monétaire de certaines fins économiques et politiques, cela est compréhensible, même si l'on n'est pas d'accord. Mais quiconque approuve l'étalon indiciel parce qu'il souhaite voir le pouvoir d'achat « stabilisé » commet une lourde erreur.

Abandonner la poursuite des chimères d'une monnaie ayant un pouvoir d'achat invariable ne revient pas à se résigner ou à ne pas tenir compte des conséquences sociales des changements de la valeur monétaire. Ce n'est que la conclusion nécessaire d'une prise de conscience que la stabilité du pouvoir d'achat de l'unité monétaire présuppose la stabilité de toutes les relations d'échange et par conséquent l'arrêt total du marché et de l'économie.

La question a été posée à maintes reprises. Que se passerait-il si, en raison d'une révolution technique, la production d'or devait croître tellement que le maintien de l'étalon-or deviendrait impossible ? Un basculement vers un étalon indiciel devrait alors s'ensuivre, affirme-t-on, de sorte qu'il serait plus pratique de faire déjà ce changement volontairement tout de suite. Il est cependant vain de traiter aujourd'hui de problèmes monétaires qui pourraient ou non survenir dans le futur. Nous ne savons pas dans quelles conditions il faudra prendre des mesures pour les résoudre. Il se pourrait que, dans certaines circonstances, la solution soit d'adopter un système basé sur un indice. Mais alors on ne créerait certainement pas un système monétaire plus adapté que celui que nous possédons aujourd'hui. Malgré tous ses défauts l'étalon-or est un étalon utile et pas inapproprié.

Deuxième partie : La politique cyclique visant à éliminer les fluctuations

Note du traducteur : Les intertitres (numérotés 1., 2., etc.) ne figurent pas dans l'article original allemand.

I. La stabilisation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire et l'élimination du cycle économique

1. La contribution de la *Currency School*

La « stabilisation » du pouvoir d'achat de l'unité monétaire devait également conduire, en même temps, à l'idéal d'une économie sans cycles. Dans l'économie stationnaire[73] il n'y aurait pas de hauts ou de bas dans les affaires. L'enchaînement des événements se produirait alors tranquillement et de façon régulière. Aucun événement imprévu n'interromprait alors l'approvisionnement en biens. Le gérant ne connaîtrait dès lors pas de déceptions dues à des événements ne se produisant pas comme il l'avait pensé en planifiant ses affaires en vue de la demande future. Nous avons vu que cet idéal ne peut pas être réalisé, qu'il n'est de toute façon proposé comme but que parce que les problèmes associés à la formation du pouvoir d'achat n'ont pas fait l'objet d'une réflexion approfondie. Et enfin nous avons vu qu'une économie stationnaire (au cas où elle pourrait effectivement être réalisée) n'accomplirait certainement pas ce qui en est attendu. Mais ni cette constatation ni l'attitude consistant à contenir le but de la politique monétaire dans d'étroites limites, ne signifient que qui est contenu dans le slogan « Politique d'élimination du cycle économique » serait absurde. Il est vrai qu'une partie des auteurs qui ont traité de ces problèmes avaient l'idée plutôt vague que la « stabilisation du niveau des prix » était le moyen d'atteindre les objectifs qu'ils attendaient d'une politique cyclique. Mais la politique cyclique ne se réduit pas aux tentatives infructueuses de fixer le pouvoir d'achat de la monnaie. Nous le voyons dans le fait que des efforts furent faits, pour freiner le boom par le biais de mesures de politique bancaire, et ce afin d'empêcher que la chute, qui doit inévitablement suivre l'essor, aille aussi loin qu'elle ne le ferait si on laissait les choses suivre leur cours. Ces efforts furent entrepris avec zèle à une certaine époque et conduisirent à une série de mesures de grande portée, car on ne voulait pas penser qu'une chose comme la stabilisation de la valeur monétaire puisse être imaginée ou recherchée.

---

[73] Au lieu de l'imaginaire « économie stationnaire », Mises préféra plus tard l'expression plus descriptive « économie en rotation constante » qu'il a utilisé dans l'*Action humaine*. Voir *MME*, « Evenly rotating economy, » pp. 43-44. Note de l'édition américaine.

Nous ne devons pas oublier un instant la contribution de la *Currency School* à la clarification du problème, non seulement sur le plan théorique et scientifique mais aussi en matière de politique appliquée. Le traitement le plus moderne du problème — dans le domaine théorique, dans l'étude des événements et leur traitement statistique, ainsi que dans le domaine de la politique — repose encore entièrement sur les résultats de la *Currency School*. Nous n'avons pas dépassé Lord Overstone[74] au point que nous aurions le droit de regarder ses travaux avec dédain.

Beaucoup de chercheurs modernes étudiant les mouvements cycliques méprisent non seulement telle ou telle théorie mais toutes les théories, et ils prétendent laisser parler les faits d'eux-mêmes. L'illusion que la théorie devrait être distillée à partir des résultats d'un examen impartial des faits est plus populaire en théorie des cycles que dans tout autre champ d'activité de l'économie. Or il n'est nulle part ailleurs plus clair qu'il ne peut y avoir la moindre compréhension des faits sans théorie. Il n'est assurément plus nécessaire aujourd'hui d'étaler une fois de plus les erreurs logiques de l'approche historico-empirico-réaliste des « aspects politiques des sciences sociales[75] ». Ces dernières années, cette tâche a été entreprise une fois de plus avec une grande minutie par des spécialistes compétents. Malgré cela, nous rencontrons depuis peu des tentatives voulant étudier le problème du cycle économique en prétendant rejeter toute théorie.

En suivant cette approche on est victime d'une incompréhensible illusion. On suppose que les données sur les fluctuations économiques sont disponibles de façon évidente et ne laissent planer aucun doute. Il resterait simplement ainsi à la science d'expliquer ces fluctuations et à l'art politique de trouver des moyens et des voies pour les éliminer.

2. Les premières théories du cycle économique

Tous les établissements commerciaux se portent bien à certaines périodes et mal à d'autres. Il y a des moments où l'entrepreneur voit ses profits augmenter chaque jour davantage qu'il ne l'avait prévu et où, enhardi par les succès qui lui tombent dessus, il décide de faire croître ses activités. Puis, en raison d'un changement brusque des conditions économiques, une grave désillusion prend la suite de cet essor, de sérieuses pertes se matérialisent, des firmes établies depuis longtemps s'effondrent, jusqu'à ce que s'installe un pessimisme général pouvant souvent durer plusieurs années. Telles furent les expériences qui s'étaient déjà imposées à l'attention de l'homme d'affaires dans les économies capitalistes, bien avant qu'on ne commence à parler de crises dans la littérature. Le passage soudain d'une hausse

---

[74] Lord Samuel Jones Loyd Overstone (1796-1883) fut l'un des premiers adversaire du papier-monnaie non convertible et un partisan de premier plan des principes du *Peel's Act* de 1844. Voir *MME*, « Peel's Act of 1844, » pp. 104-105. Note de l'édition américaine.

[75] Voir *Theory and History* (*Théorie et Histoire*) de Mises. Note de l'édition américaine.

très forte de la prospérité — au moins de ce qui semblait être la prospérité — à une réduction très importante des occasions de profit était trop voyante pour ne pas attirer l'attention générale. Même ceux qui ne voulaient rien savoir du « vil culte de Mammon » du monde des affaires ne pouvaient pas ignorer que des gens qui hier étaient riches, ou considérés tels, furent soudain réduit à la pauvreté, que des usines fermaient, que des projets de construction déjà entrepris n'étaient pas terminés et que les travailleurs ne pouvaient pas trouver de travail. Naturellement rien n'intéressait plus les commerçants que ce problème-là.

Si l'on avait demandé à un entrepreneur ce qui se passait, il aurait probablement répondu — en mettant de côté les changements de prix des biens individuels dus à des causes identifiables — qu'à certains moments le niveau général des prix a tendance à monter alors qu'à d'autres il a tendance à baisser. Pour des raisons inexplicables, dirait-il, une situation arrive où il est impossible de vendre un seul bien, ou presque pas un seul, sans faire de pertes. Et le plus curieux est que ces périodes de dépression arrivent toujours quand on s'y attend le moins, juste au moment où les affaires allaient mieux depuis déjà un certain temps et où l'on avait fini par croire qu'une nouvelle ère de progrès continu et rapide émergeait. Au bout du compte il dut devenir évident pour l'homme d'affaires le plus intelligent qu'il fallait chercher le germe de la crise dans le boom précédent. Et le scientifique, dont l'attention se concentre naturellement sur une période plus longue, put rapidement établir que les hausses et les baisses se suivaient avec une régularité apparente. Une fois ce point établi, le problème fut à moitié posé et la communauté scientifique commença à se demander comment on pouvait expliquer et comprendre cette régularité.

L'analyse théorique fut capable de rejeter comme totalement fausses deux tentatives d'explication des crises : la théorie de la surproduction générale et celle de la sous-consommation. Ces deux doctrines ont disparu du débat scientifique. Elles ne persistent aujourd'hui qu'en dehors du domaine de la science : la théorie de la surproduction générale dans la tête du citoyen moyen et la théorie de la sous-consommation dans la littérature marxiste. Il ne fut pas si facile de critiquer un troisième type d'explications proposées, celles qui cherchaient à faire remonter les fluctuations économiques à des changements périodiques naturels touchant la production agricole. Ces doctrines ne peuvent pas être réfutées par la seule recherche théorique. Il est concevable que de tels événements puissent se produire et se reproduire à intervalles réguliers. Que ce soit ou non le cas ne peut être montré qu'en essayant de vérifier la théorie par l'observation. Jusqu'à présent aucune de ces théories météorologiques[76] n'a passé ce test avec succès.

---

[76] Sur les théories de W. Stanley Jevons, Henry L. Moore et W. Beveridge, voir *Business Cycles* de Wesley Clair Mitchell, New York : National, Bureau of Economic Research, 1927, pp. 12 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

Toute une série de tentatives très différentes pour expliquer la crise sont basées sur une certaine irrégularité concernant les dispositions psychologiques et intellectuelles des hommes. Cette irrégularité s'exprimerait dans l'économie par un passage d'une confiance en l'avenir, qui inspire le boom, à un abattement, qui entraînerait la crise et une stagnation des affaires. Ou alors cette irrégularité se manifesterait par l'alternance d'une recherche audacieuse de nouvelles voies et d'une prédisposition à emprunter tranquillement des chemins déjà biens connus. Ce qu'il convient de faire remarquer à propos de ces doctrines et de tant d'autres théories similaires basées sur des variations psychologiques est, avant tout, qu'elles n'expliquent rien. Elles ne font que poser le problème différemment. Elles sont incapables de faire remonter le changement de situation économique à un phénomène déjà établi et identifié. A partir des seules fluctuations périodiques des données psychiques et intellectuelles, sans autre observation concernant le domaine des sciences sociales ou des autres sciences, nous apprenons uniquement que l'on peut aussi regarder d'une autre façon les fluctuations de ce genre. Tant que le déroulement de tels changements n'apparaît pas plausible autrement qu'en raison des fluctuations économiques entre l'essor et la dépression, les théories psychologiques et associées de la crise ne font rien d'autre que faire remonter un facteur inconnu à un autre facteur tout aussi inconnu.

3. La théorie du crédit de circulation

De toutes les théories du cycle économique, une seule a atteint et conservé le rang de doctrine économique pleinement développée. Il s'agit de la théorie mise en avant par la *Currency School*, qui fait remonter la cause du changement de conjoncture au phénomène du crédit de circulation[77]. Toutes les autres théories de la crise, y compris quand elles essayent de s'écarter sur d'autres points du mode de raisonnement adopté par la *Currency School*, reviennent toujours sur ses traces. Ainsi, notre attention est constamment tournée vers des observations qui semblent corroborer l'interprétation de la *Currency School*. En fait, on pourrait dire que la Théorie du crédit de circulation du cycle économique[78] est désormais acceptée par tous les auteurs et que les autres théories avancées aujourd'hui cherchent seulement à expliquer pourquoi le volume du crédit de circulation accordé par les banques baisse périodiquement. Toutes les tentatives cherchant à étudier de manière empirique et statistique les fluctuations économiques, ainsi que tous les efforts faits pour influencer le type de changement de la conjoncture par l'action politique sont basées sur la théorie du crédit de circulation.

---

[77] *MME.* « Circulation credit, » pp. 19-20. Note de l'édition américaine.

[78] Comme signalé plus haut, le nom le plus communément employé pour désigner cette théorie est « la théorie monétaire ». Pour plusieurs raisons il est préférable de l'appeler « théorie du crédit de circulation ». Note de Ludwig von Mises. [Note de l'édition américaine : Voir *L'Action humaine*, Chapitre XX, Section 8, où Mises se réfère à cette théorie sous le nom de « Théorie monétaire ou du crédit de circulation du cycle économique. »]

Pour montrer que l'étude des cycles économiques ne traite pas d'un problème imaginaire, pour montrer l'existence de retournements réguliers de la conjoncture, il est nécessaire de formuler une théorie du cycle qui réponde suffisamment à notre remarque. Si nous ne pouvions pas trouver de théorie satisfaisante des changements cycliques, la question demeurerait de savoir si oui ou non chaque crise individuelle ne proviendrait pas d'une cause spécifique que nous devrions tout d'abord identifier[79]. L'économie politique a commencé à aborder le problème de la crise en essayant de faire remonter les crises à des causes « visibles » et « patents » comme une guerre, des cataclysmes naturels, des ajustements aux nouvelles données économiques (par exemple des changements dans la consommation ou la technique, ou la découverte de méthodes de production naturelles plus favorables). Les crises qui ne pouvaient pas être expliquées de cette façon nous conduisirent au problème spécifique de la crise. Ni le fait que des crises encore inexpliquées revenaient sans cesse, ni celui qu'elles étaient toujours précédées d'une période d'euphorie distincte, ne suffisait à prouver avec certitude que le problème à examiner était un phénomène unique provenant d'une seule cause spécifique. Les résurgences ne se produisent pas à intervalles réguliers. Et il n'est pas difficile de comprendre que plus une crise se distingue des conditions régnant lors de la période immédiatement précédente, plus elle sera considérée comme sévère. On peut par conséquent supposer que le problème spécifique de la crise n'existe tout simplement pas et que les crises encore inexpliquées s'expliqueront elles aussi par diverses causes particulières, comme la « crise » que l'agriculture de l'Europe centrale dut affronter en raison de la montée en puissance de la concurrence de l'exploitation de sols plus fertiles en Europe de l'Est et outremer, ou comme la « crise » de l'industrie du coton en Europe à l'époque de la Guerre de sécession américaine. Ce qui est vrai de la crise peut également l'être pour le boom. Là encore, au lieu de chercher une théorie générale du boom, nous pourrions rechercher des causes particulières pour chaque boom.

Ni le lien entre le boom et la dépression ni le changement cyclique de la conjoncture économique ne sont des faits que nous pourrions expliquer indépendamment de la théorie. Seule la théorie du cycle économique nous permet de distinguer l'allure oscillante d'un cycle dans l'inextricable confusion des événements[80].

---

[79] Cette idée d'une absence de véritables cycles se trouve dans la « théorie des cycles réels » (*Real Business Cycle Theory* ou RBC). Note du traducteur.

[80] Si les expressions comme cycle, oscillation, etc., sont utilisées dans la théorie du cycle économique, elles constituent de simples illustrations destinées à simplifier la présentation. On ne peut pas et il ne faudrait pas attendre davantage de ces comparaisons qui, en tant que telles, sont ne peuvent jamais reproduire la réalité. Note de Ludwig von Mises.

II. La théorie du crédit de circulation

1. L'erreur de la *Banking School*

Si des billets sont émis par les banques, ou si l'on ouvre des comptes bancaires permettant d'émettre des chèques ou d'autres titres, et ce en excès par rapport à la quantité de monnaie conservée dans les coffres comme couverture, l'effet sur les prix est similaire à celui obtenu par une augmentation de la quantité de monnaie. Comme ces instruments fiduciaires, ainsi qu'on appelle les billets et les dépôts bancaires non couverts par du métal, rendent des services monétaires en tant que titres monétaires sûrs, universellement acceptés et remboursables sur demande, ils peuvent être utilisés comme monnaie pour toutes les transactions. Pour cette raison ils constituent de véritables substituts de monnaie. Comme ils sont en excès par rapport à la quantité totale de monnaie au sens étroit, ils représentent une augmentation de la quantité de monnaie au sens large.

L'importance pratique de ces conclusions incontestées et incontestables quant à la formation des prix est niée par la *Banking School* qui prétend que l'émission de tels instruments fiduciaires est strictement limitée par la demande de monnaie de l'économie. La doctrine de la *Banking School* maintient que si les instruments fiduciaires sont émis par les banques uniquement pour escompter des traites à court terme sur des biens, alors il ne sera jamais mis en circulation plus que ce que permet le règlement des transactions économiques. D'après cette doctrine la gestion de banques ne pourrait avoir aucune influence sur le volume des montants portant sur les marchandises. Les achats et les ventes dont sont issues les traites à court terme sur les biens auraient déjà créé, précisément par cette transaction, un papier-crédit pouvant être utilisé, dans d'autres négociations, pour échanger des biens et des services. Si la banque escompte la traite et, par exemple, émet en échange des billets couverts par elle, il s'agit d'après la *Banking School* d'une transaction neutre pour le marché. Il n'y aurait là rien de plus que le remplacement d'un instrument techniquement moins adapté à la circulation, la traite ou la lettre de change, par un autre plus adapté, le billet. Ainsi, selon cette école, l'effet de l'émission de billets n'augmente pas forcément la quantité de monnaie en circulation. Quand la lettre de change est présentée à l'échéance, les billets reviennent à la banque et de nouveaux billets ne pourront entrer en circulation que si de nouvelles traites sur des marchandises sont une fois de plus créées suite aux nouvelles affaires.

Le maillon faible de ce raisonnement bien connu réside dans l'affirmation que le volume des transactions terminées, des achats et des ventes dont les traites peuvent découler, est indépendant du comportement des banques. Si les banques escomptent à un taux d'intérêt plus faible, davantage de prêts seront alors faits. Des entreprises qui ne sont pas rentables à un taux de 5 % et ne sont donc pas lancées, peuvent l'être à 4 %. En baissant le taux d'intérêt qu'elles font payer, les banques peuvent par conséquent faire monter la demande de crédits. Dès lors, en satisfaisant cette demande, elles peuvent augmenter la quantité d'instruments fiduciaires en

circulation. Une fois ce point reconnu, le seul argument de la *Banking School*, à savoir que les prix ne sont pas influencés par l'émission d'instruments fiduciaires, s'effondre.

Il faut se garder de parler simplement de manière très générale des effets du crédit sur les prix, d'une « inflation du crédit » ou d'une « expansion du crédit ». Une distinction très nette doit être faite entre (1) le crédit qu'une banque accorde en prêtant ses propres fonds ou des fonds mis à sa disposition par des déposants (ce que nous appelons le « crédit-marchandise »[81]) et (2) celui qui est accordé par la création d'instruments fiduciaires, c'est-à-dire de billets et de dépôts non couverts par de la monnaie, que nous appelons « crédit de circulation »[82]. Ce n'est que par l'intermédiaire de l'octroi du crédit de circulation que le prix de tous les biens et services est directement affecté.

Quand les banques accordent des crédits de circulation en escomptant une lettre de change à trois mois, elles échangent un bien futur — un titre payable dans trois mois — contre un bien présent qu'elles produisent à partir de rien. Il n'est donc pas correct d'affirmer qu'il importe peu que la lettre de change soit escomptée par une banque d'émission ou qu'elle demeure en circulation, passant de main en main. Celui qui met la lettre de change en circulation ne peut le faire que s'il dispose de ressources. Mais la banque d'émission escompte en créant les fonds nécessaires et en les mettant en circulation. Certes, les instruments fiduciaires reviennent à la banque à expiration de la lettre. Si la banque ne remet pas les instruments fiduciaires en circulation, il apparaît alors exactement les mêmes conséquences qu'avec une baisse de la quantité de monnaie au sens large.

2. Les premiers effets de l'expansion du crédit

Le fait que lors du cours régulier des opérations bancaires les banques n'émettent d'instruments fiduciaires que sous forme de prêts aux producteurs et aux marchands signifie qu'ils ne sont pas utilisés directement dans des buts de consommation[83]. Ces instruments fiduciaires sont au contraire employés avant tout de manière productive, c'est-à-dire pour acheter des facteurs de production et pour payer des salaires. Les premiers prix qui montent, suite à l'accroissement de la quantité de monnaie au sens large dû à l'émission d'instruments fiduciaires, sont par conséquent ceux des matières premières, des produits manufacturés semi-finis,

---

[81] MME. »Commodity credit, » pp. 21-22. Note de l'édition américaine.

[82] Pour une explication plus complète de la distinction entre « crédit-marchandise » et « crédit de circulation », voir l'essai de 1946 de Mises, du même recueil. Note de l'édition américaine.

[83] En 1928, les instruments fiduciaires n'étaient émis que par l'escompte de ce que Mises appelait des traites sur des biens ou des lettres de change à court terme (moins de 90 jours) endossées par un acheteur et un vendeur et constituant un droit de rétention des biens vendus. Note de l'édition américaine.

des autres biens d'ordre supérieur ainsi que les taux de salaires. Ce n'est que par la suite que le prix des biens du premier ordre [biens de consommation] les suit. Les changements du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, consécutifs à l'émission d'instruments fiduciaires, suivent une voie différente et ont des retombées sociales différentes de celles produites par une nouvelle découverte de métaux précieux ou par l'émission de papier-monnaie. Mais en dernière analyse l'effet sur les prix est similaire dans les deux cas.

Les changements du pouvoir d'achat de l'unité monétaire n'affectent pas directement le niveau du taux d'intérêt. Une influence indirecte sur ce niveau peut avoir lieu en raison du fait que des transferts de richesses et de revenus, apparaissant suite au changement de valeur de l'unité monétaire, influencent l'épargne et donc l'accumulation de capitaux. Si une dépréciation de l'unité monétaire favorise les membres les plus riches de la société aux dépens des plus pauvres, son effet sera probablement un accroissement de l'accumulation du capital car les gens aisés sont de plus gros épargnants. Plus ils mettent de côté plus leurs revenus et leurs fortunes augmenteront. Si la dépréciation monétaire est la conséquence d'une émission d'instruments fiduciaires et si les taux de salaire ne suivent pas rapidement la hausse du prix des biens, une baisse de pouvoir d'achat rendra certainement cet effet bien plus important. Il s'agit de « l'épargne forcée » qui est à juste titre soulignée par la littérature récente[84]. Mais trois points ne devraient pas être oubliés. Premièrement, le fait que les transferts de richesse et de revenus conduisant à une augmentation de l'épargne se produisent réellement ou non, dépend toujours des données du cas particulier. Deuxièmement, dans des circonstances sur lesquelles il n'est pas nécessaire de s'appesantir ici, une très forte dévaluation peut conduire à une consommation du capital, en faussant le calcul économique basé sur des calculs monétaires comptables (une telle situation s'est temporairement produite durant la dernière période inflationniste). Troisièmement, comme les partisans de l'inflation via l'expansion du crédit devraient l'observer, toute mesure législative transférant des ressources au « riche » aux dépens du « pauvre » aidera également à l'accumulation du capital.

Dans certaines limites étroites, une telle émission d'instruments fiduciaires peut donc au bout du compte aussi conduire à une accumulation accrue de capitaux et donc à une nouvelle réduction du taux d'intérêt. Au début, toutefois, une baisse immédiate et directe du taux d'intérêt des prêts se produit avec l'émission

---

[84] Albert Hahn et Joseph Schumpeter m'ont fait crédit de l'expression « épargne forcée » ou « épargne obligatoire ». Voir l'article de Hahn sur le « Crédit » dans le *Handwörterbuch der Staatswissenschaften* (4ème édition , volume V, p. 951) et *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* (2ème édition allemande de 1926, Munich, 1926, p. 156 ; [traduction anglaise : Harvard Univ. Press, 1934, note p. 109]). J'ai certes décrit le phénomène en 1912 dans la première édition allemande de ma Théorie de la monnaie et du crédit (voir p. 227 et suivantes ainsi que 411 et suivantes pour l'édition allemande [ou pp. 208 et suivantes ainsi que 347 et suivante de la traduction anglaise]). Je ne crois cependant pas que l'expression elle-même y était employée. Note de Ludwig von Mises.

d'instruments fiduciaires, baisse qui est indépendante de celle de la réduction ultérieure tant vis-à-vis de sa nature que de son ampleur. Les nouveaux fonds proposés sur le marché monétaire par les banques doivent à l'évidence faire pression à la baisse sur le taux d'intérêt. L'offre et la demande de prêts monétaires étaient ajustées au taux d'intérêt des prêts prévalant avant l'émission d'une quantité supplémentaire d'instruments fiduciaires. Des prêts supplémentaires ne peuvent trouver preneurs que si le taux d'intérêt baisse. De tels prêts sont rentables pour les banques parce que l'augmentation de la quantité d'instruments fiduciaires ne réclame aucune dépense en dehors des frais bancaires techniques (impression des billets et comptabilité). Les banques peuvent par conséquent proposer des taux d'intérêt inférieurs à ceux qui apparaîtraient sur le marché des prêts en l'absence d'intervention de leur part. Comme leur concurrence oblige les autres prêteurs d'argent à baisser leurs intérêts, le taux d'intérêt du marché doit par conséquent baisser. Mais cette réduction peut-elle être maintenue ? Telle est la question.

3. Les effets inévitables sur les taux d'intérêt de l'expansion du crédit

A la suite de Wicksell, nous appellerons « taux d'intérêt naturel » (du capital) le taux d'intérêt qui s'établiraient conformément à l'offre et à la demande si les biens réels étaient l'objet de prêts en nature, sans l'intermédiaire de monnaie. Et nous utiliserons l'expression « taux d'intérêt monétaire » pour désigner le taux demandé pour des prêts faits en monnaie ou en substituts de monnaie. Par le biais d'une expansion progressive des instruments fiduciaires, il est possible aux banques de forcer le taux monétaire à baisser jusqu'au niveau réel du coût des opérations bancaires, qui est en pratique presque nul. C'est pourquoi plusieurs auteurs en ont déduit que l'intérêt pourrait être totalement aboli de cette manière. Des écoles de réformateurs ont voulu utiliser la politique bancaire pour rendre le crédit gratuit et résoudre ainsi la « question sociale ». Aucune personne sérieuse ne croit cependant aujourd'hui que l'intérêt pourra un jour être « aboli », et personne ne doute que si le taux d'intérêt monétaire est abaissé par l'accroissement des instruments fiduciaires, il devra tôt ou tard revenir au niveau du taux d'intérêt naturel. La question est seulement de savoir comment cet ajustement inévitable se fera. La réponse à ce problème expliquera en même temps les fluctuations du cycle économique.

La théorie de la *Currency School* avait formulé le problème de manière trop restreinte. Elle ne tenait compte que de la situation ayant une importance pratique pour l'Angleterre de cette époque : c'est-à-dire le cas où une émission d'instruments fiduciaires augmente dans un pays pendant que tout reste comme avant dans les autres. Dans ces hypothèses la situation est très claire : hausse générale des prix dans le pays ; d'où augmentation des importations et baisse des exportations de biens ; et avec cela (les billets ne pouvant circuler qu'à l'intérieur du pays) sortie du pays de la monnaie métallique. Pour obtenir la monnaie métallique nécessaire aux exportations, les détenteurs de billets les présentent pour remboursement, les réserves métalliques des banques diminuent ; et le souci de leur propre solvabilité force ces dernières à restreindre le crédit offert. C'est le moment

où l'essor économique, qui résultait des possibilités de crédit facile, se révèle être une prospérité illusoire et où une réaction brusque commence. Le taux d'intérêt monétaire s'envole ; les entreprises auxquelles on refuse désormais le crédit s'effondrent, entraînant avec elles les banques qui sont leurs créancières. Il s'ensuit une longue période persistante de stagnation économique. Les banques, échaudées par cette expérience et observant de la retenue, non seulement ne sous-enchérissent plus sur le taux d'intérêt naturel, mais deviennent extrêmement prudentes lorsqu'il s'agit d'accorder des crédits.

4. La prime de prix

Afin de compléter cette présentation, nous devons aussi prendre en compte la prime de prix. Quand les banques commencent à augmenter le crédit de circulation, l'anticipation du mouvement des prix à la hausse aboutit à l'apparition d'une prime de prix positive. Même si les banques ne baissent plus le taux d'intérêt réel, la différence entre le taux d'intérêt monétaire et le taux d'intérêt naturel augmente par rapport à ce qui aurait prévalu en l'absence de leur intervention. Comme les prêts bancaires sont désormais moins chers à obtenir que ce que permettent les circonstances, l'envie d'entreprendre augmente. De nouvelles affaires sont contractées dans l'attente que le capital nécessaire sera obtenu par le crédit. Certes, face à la montée de la demande, les banques augmentent le taux d'intérêt monétaire. Mais elles n'arrêtent toutefois pas d'accorder de nouveaux crédits. Elles accroissent l'offre d'instruments fiduciaires émis, avec pour résultat que le pouvoir d'achat de l'unité baisse encore plus. Le taux d'intérêt monétaire nominal augmente certes durant le boom mais il continue à se situer sous le taux qui correspondrait au marché, c'est-à-dire au taux d'intérêt naturel, augmenté de la prime de prix positive. Tant que cette situation prévaut, l'embellie continue. Les prix et les profits augmentent. Les stocks de marchandises sont facilement vendus. Les entreprises commerciales sont submergées de commandes parce que tout le monde anticipe de nouvelles hausses de prix ; les travailleurs trouvent des emplois à des taux de salaire en hausse. Toutefois cette situation ne peut pas durer éternellement.

5. L'investissement injustifié des biens du capital disponibles

Le taux d'intérêt naturel du capital s'établit sur le marché à un niveau qui tend vers l'équilibre[85] : aucun bien du capital n'y serait inutilisé, aucune occasion de lancer des entreprises profitables ne resterait inexploitée et les seuls projets non entrepris seraient ceux qui ne rapporteraient pas de profit au taux d'intérêt naturel en vigueur. Mais imaginons qu'alors l'équilibre vers lequel se dirige le marché soit perturbé par l'intervention des banques. La monnaie peut être obtenue en dessous du taux d'intérêt naturel. Résultat : on peut se lancer dans des affaires qui n'étaient

---

[85] Au lieu du terme « équilibre » Mises préféra par la suite l'expression « état de repos final ».Voir la note suivante. Note de l'édition américaine.

auparavant pas rentables et qui ne le deviennent qu'avec cette baisse du prix des emprunts qui apparaît avec l'accroissement du crédit. Nous voyons ici à nouveau la différence qui existe entre une baisse du pouvoir d'achat causée par l'expansion du crédit de circulation et une perte du pouvoir d'achat consécutive à un accroissement de la quantité de monnaie. Dans le deuxième cas les prix [accroissement de la monnaie au sens étroit] les premiers prix concernés sont soit (1) uniquement ceux des biens de consommation soit (2) ceux à la fois des biens de consommation et des biens de production. Le résultat dépendra des premières personnes qui recevront les nouvelles quantités de monnaie et de leur utilisation de cette nouvelle richesse pour la consommation ou pour la production. Cependant si la baisse du pouvoir d'achat est causée par un accroissement des instruments fiduciaires, ce sont les prix des biens de production qui seront les premiers touchés. Le prix des biens de consommation ne suivent que dans la mesure où les salaires et les profits augmentent.

Comme il faut toujours un temps plus ou moins long pour que le marché atteigne son plein équilibre, les prix, taux de salaires et taux d'intérêt statiques — ou, pour reprendre l'expression des classiques et de Wicksell, naturels — ne se concrétisent jamais. Le processus conduisant à leur venue n'est en effet pas encore terminé que déjà des changements se produisent, indiquant à nouveau un nouvel équilibre. Par moment, même dans un marché libre, il se trouve aussi un certain nombre de biens de consommation non vendus, ce qui n'existerait pas dans un équilibre statique[86], ainsi que des chômeurs et des facteurs de production non utilisés. Avec le retour des affaires et de l'activité productive, ces réserves sont immédiatement demandées. Toutefois, une fois ces réserves disparues, l'accroissement de l'offre d'instruments fiduciaires conduit à des perturbations d'un type particulier.

Dans une situation économique donnée, les possibilités de production pouvant être entreprises sont limitées par la quantité de biens du capital disponibles. Les méthodes de détour de production ne peuvent être adoptées que dans la mesure où les moyens de subsistance existent et permettent de subvenir aux besoins des travailleurs pendant toute la période de l'allongement du processus. Tous les projets pour lesquels les moyens ne sont pas disponibles doivent être abandonnés, y compris ceux qui semblent « techniquement » faisables — si l'on ne tient pas compte de l'offre en capital. Toutefois de telles entreprises semblent sur le moment, à cause du taux d'emprunt inférieur proposé par les banques, être rentables et sont par conséquent lancées. Mais les ressources existantes sont insuffisantes. Tôt ou tard ceci doit se manifester. Il apparaît alors que la production s'est égarée, que l'on avait fait des plans dépassant les moyens disponibles, que la spéculation, c'est-à-dire l'activité tournée vers l'approvisionnement en biens futurs, s'est fourvoyée.

---

[86] Plus tard Mises se mit à utiliser l'expression « économie en rotation constante » au lieu de celle « d'équilibre statique ». Voir MME, « Evenly rotating economy, » pp. 43-44, et « Stationary economy, » p. 132. Note de l'édition américaine.

6. « L'épargne forcée »

Ces dernières années une importance considérable a été donnée au fait que « l'épargne forcée », qui peut apparaître suite à la baisse du pouvoir d'achat consécutive à un accroissement des instruments fiduciaires, conduit à une augmentation de la quantité de capital. Le fond de subsistance est destiné à croître, en raison du fait que (1) les travailleurs consomment moins parce que les taux de salaire tendent à monter moins vite que le prix des biens[87] et (2) ceux qui tirent avantage de cette réduction du revenu des travailleurs épargnent au moins une partie de leurs bénéfices. Que cette « épargne forcée » apparaisse effectivement ou non dépend, comme signalé plus haut, des circonstances particulières de chaque situation. Il n'est pas besoin de s'étendre ici davantage là-dessus. Néanmoins, établir l'existence de cette « épargne forcée » ne veut pas dire que l'augmentation par les banques du crédit de circulation ne conduit pas à engendrer un plus grand détour de production que ne le permettent les capacités disponibles. Pour prouver cela, il faudrait être capable de montrer que les banques sont uniquement en mesure, par la baisse du taux d'intérêt monétaire, d'accroître l'émission d'instruments fiduciaires dans la mesure où le taux d'intérêt naturel baisse suite à « l'épargne forcée ». Cette hypothèse est tout simplement absurde et il ne vaut pas la peine d'en discuter davantage. Il est presque impensable que quelqu'un puisse affirmer une telle chose. Ce qui nous intéresse est le problème que posent les banques en faisant passer le taux d'intérêt monétaire sous le niveau du taux d'intérêt naturel du capital. Jusqu'où, dans certaines circonstances, et dans quelles limites étroites, le taux d'intérêt naturel peut baisser, suite à l'action des banques, a peu d'importance pour notre problème. Personne ne doute que « l'épargne forcée » ne puisse réduire le taux d'intérêt naturel dans le meilleur des cas qu'en partie, en comparaison de la réduction du taux d'intérêt monétaire[88].

Les ressources réclamées par les méthodes de production nouvellement entreprises et prenant plus de temps sont indisponibles pour les activités qui les auraient sinon utilisées. Cette réduction du taux d'emprunt bénéficie à tous les producteurs, de sorte que tous sont désormais en mesure de payer des salaires plus hauts et des prix plus élevés pour les facteurs de production matériels. Leur concurrence pousse à la hausse les salaires ainsi que le prix des autres facteurs de production. Mais, en dehors des possibilités déjà discutées, ceci n'accroît pas la quantité de main-d'œuvre ou de biens d'ordres supérieurs disponibles. Les moyens de subsistance ne suffisent pas pour tous les travailleurs durant la période de

---

[87] C'était avant que les syndicats ouvriers ne soient aidés pour faire monter le taux des salaires au-dessus de celui du marché libre. Note de l'édition américaine.

[88] Je crois qu'il faut le répéter une nouvelle fois ici, bien que j'aie déjà épuisé tout ce qu'il y a à dire à ce sujet plus haut (pp. 120-122) ainsi que dans ma *Théorie de la monnaie et du crédit* (pp. 370 et suivante de la seconde édition allemande [et 361 et suivantes pour l'édition anglaise].). Quiconque a suivi les discussions des dernières années comprendra à quel point il est important de souligner sans arrêt ces choses. Note de Ludwig von Mises.

production allongée. Il apparaît que le choix du nouveau détour de production, plus long, n'était pas adapté à la véritable situation du capital. Les entreprises se rendent compte que les ressources disponibles ne sont pas suffisantes pour leur permettre de continuer à fonctionner. Elles trouvent que l'argent se fait rare.

C'est précisément ce qui s'est passé. La hausse générale des prix signifie que toutes les entreprises ont besoin de plus de fonds qu'on ne l'avait anticipé au moment de leur « lancement ». Davantage de ressources sont nécessaires pour les soutenir. La quantité accrue d'instruments fiduciaires prêtés par les banques est toutefois déjà épuisée. Les banques ne peuvent plus faire de nouveaux prêts. Il en résulte qu'elles doivent faire monter le taux d'intérêt une nouvelle fois pour deux raisons. Premièrement l'apparition d'une prime de prix positive les oblige à payer des intérêts plus élevés pour les fonds extérieurs qu'elles empruntent. Deuxièmement elles doivent choisir entre les différents candidats au crédit. Toutes les entreprises ne peuvent pas se permettre ce taux d'intérêt accru. Celles qui ne le peuvent pas connaissent des difficultés.

7. Une politique qui crée des accoutumances

A vrai dire, en augmentant le crédit de circulation, les banques ne procèdent pas en mettant une dose limitée de nouveaux instruments fiduciaires en circulation et en s'arrêtant après. Elles accroissent continuellement les instruments fiduciaires pendant un certain moment, avec une première offre, puis une deuxième, une troisième, une quatrième, etc. Elles ne se contentent pas de proposer moins que le taux d'intérêt naturel une fois et de s'adapter rapidement à la nouvelle situation. Au lieu de cela elles continuent la pratique des prêts sous le taux d'intérêt naturel pendant un certain temps. Certes le volume accru de demandes de crédit peut les entraîner à augmenter le taux d'intérêt monétaire. Mais même si les banques reviennent à l'ancien taux naturel, au taux qui prévalait avant que leur augmentation des crédits n'ait d'effets sur le marché, elles sont encore en retard par rapport au taux qui prévaudrait désormais sur le marché si elles ne continuaient pas à accroître le crédit. Il en est ainsi parce qu'une prime de prix positive doit désormais être incluse dans le nouveau taux naturel. A l'aide de cette nouvelle quantité d'instruments fiduciaires, les banques satisfont alors la demande plus forte de crédits de la part des hommes d'affaires. La crise n'apparaît ainsi pas encore. Les entreprises employant des méthodes de production plus détournées et qui ont déjà été lancées sont poursuivies. Comme les prix continuent à monter, les premiers calculs des entrepreneurs sont vérifiés. Ils font des profits. Bref l'embellie continue.

8. La crise inévitable et le cycle

La crise ne se déclenche que lorsque les banques modifient leur comportement au point d'arrêter d'émettre tout nouvel instrument fiduciaire et de ne plus proposer de taux inférieur au taux d'intérêt naturel. Elles peuvent même de prendre des mesures pour restreindre le crédit de circulation. A quel moment elles le font vraiment et

pourquoi reste à examiner. Nous devons cependant tout d’abord nous demander s’il ne serait pas possible aux banques de conserver la voie dans laquelle elles se sont embarquées, en permettant à de nouvelles quantités d’instruments fiduciaires d’entrer continûment en circulation et en continuant à proposer des prêts en dessous du taux d’intérêt qui prévaudrait sur le marché si elles n’intervenaient pas avec ces instruments fiduciaires nouvellement créés. Si les banques procédaient de cette manière, les affaires s’améliorant sans cesse, pourraient-elles alors faire durer le bon temps ? Seraient-elles capables de rendre le boom éternel ?

Elles ne le peuvent pas. La raison en est que l’inflationnisme poursuivi *ad infinitum* n’est pas une politique praticable. Si l’émission d’instruments fiduciaires augmente continûment, les prix grimpent toujours plus haut et en même temps survient aussi une prime de prix positive. (Nous ne tiendrons pas compte du fait qu’en raison (1) de la baisse constante du ratio des réserves monétaires par rapport aux instruments fiduciaires et (2) des coûts de fonctionnement des banques, ces dernières seront tôt ou tard obligées d’arrêter l’expansion du crédit de circulation.) C’est précisément quand, et parce qu’aucune fin de l’avalanche prolongée des instruments fiduciaires n’est en vue, qu’elle conduit à des hausses toujours plus fortes des prix et au bout du compte à une panique dans laquelle les prix et le taux d’emprunt montent de façon erratique. Supposons que les banques ne veuillent toujours pas abandonner la course. Supposons qu’afin de faire baisser le taux d’emprunt elles veuillent satisfaire le désir de crédit toujours croissant en émettant encore davantage de crédit de circulation. Elles ne feraient qu’accélérer la fin, l’effondrement de tout le système des instruments fiduciaires. L’inflation ne peut continuer que tant que les gens restent convaincus qu’elle cessera un jour. Une fois qu’ils sont persuadés qu’elle ne s’arrêtera pas, ils se détournent de l’usage de cette monnaie. Ils fuient dans les « valeurs réelles », dans la monnaie étrangère, dans les métaux précieux et dans le troc.

Tôt ou tard la crise doit inévitablement se déclencher à la suite d’un changement du comportement des banques. Plus le panique haussière arrive tard, plus longue est la période durant laquelle le calcul des entrepreneurs est faussé par l’émission d’instruments fiduciaires supplémentaires. Plus grande est cette quantité additionnelle de monnaie fiduciaire, plus les facteurs de production se seront fermement engagés sous la forme d’investissements qui ne paraissaient rentables qu’à cause du taux d’intérêt artificiellement réduit et qui se révèlent non rentables maintenant que le taux d’intérêt a de nouveau monté. De lourdes pertes sont subies à la suite des investissements injustifiés en capital. De nombreuses structures nouvelles demeurent inachevées. D’autres, déjà achevées, cessent toute exploitation. D’autres encore continuent parce que, après avoir fait leur deuil des

pertes qui constituent un gaspillage de capital, l’exploitation de la structure existante rapporte au moins quelque chose[89].

La crise, avec ses caractéristiques uniques, est suivie d’une stagnation. Les entreprises et les affaires qui se sont fourvoyées pendant la période d’embellie sont déjà liquidées. La banqueroute et l’ajustement ont mis de l’ordre dans la situation. Les banques sont devenues plus prudentes. Elles font tout pour éviter d’accroître le crédit de circulation. Elles ne sont pas disposées à écouter les demandes de crédit des planificateurs et des promoteurs. Non seulement la stimulation artificielle que l’expansion de la circulation du crédit donne à l’économie manque, mais même les affaires qu’il serait possible d’entreprendre, étant donnés les biens du capital disponibles, ne le sont pas parce que le sentiment général de découragement fait apparaître comme douteuse toute innovation. Le taux d’intérêt monétaires en vigueur tombe en dessous du taux d’intérêt naturel. Quand la crise se déclenche, les taux d’emprunt montent très fortement parce que les entreprises menacées offrent des taux d’intérêt extrêmement élevés pour obtenir les fonds permettant d’acquérir les ressources, avec l’aide desquelles elles espèrent se sauver. Plus tard, après que la panique a disparu, il se développe une situation résultant de la restriction du crédit de circulation et des tentatives pour vendre les grands stocks, entraînant constamment les prix [et le taux d’intérêt monétaire] à la baisse et conduisant à l’apparition d’une prime de prix négative. Ce taux d’intérêt plus faible est respecté pendant un temps, même après l’arrêt de la baisse des prix, de sorte que la prime de prix négative ne correspond plus à la situation. Il arrive ainsi que le taux d’intérêt monétaire soit inférieur au taux naturel. Mais parce que les malheureuses expériences de la crise récente ont mis tout le monde mal à l’aise, l’encouragement à se lancer dans l’activité économique n’est pas aussi forte que les circonstances le permettraient sinon. Un bon bout de temps se passe avant que les fonds en capitaux, à nouveau accrus par l’épargne accumulée entre-temps, exercent une pression suffisante sur les taux d’intérêt des prêts pour que reprenne une expansion de l’activité entrepreneuriale. Avec ce développement le point bas est passé et le nouveau boom commence.

III. La résurgence des cycles

1. Les fluctuations de l’étalon métallique

A partir de l’instant où les banques commencent à accroître le volume du crédit de circulation et jusqu’au moment où elles s’arrêtent de le faire, le cours des événements est fondamentalement identique à celui provoqué par un accroissement

---

[89] Mises utilisa plus tard l’expression « monopole échoué » [failure monopoly] pour de tels investissements injustifiés. Voir *MME*, p. 45. Note de l’édition américaine.

de la quantité de monnaie. La différence vient du fait que les instruments fiduciaires sont généralement mis en circulation par les banques, c'est-à-dire sous forme de prêts, alors que les augmentations de la quantité de monnaie ajoutent à la richesse et au revenu de certains individus. Ceci a déjà été signalé et ne sera pas davantage pris en compte ici. Une autre différence est bien plus importante pour nous.

Les augmentations et diminutions de la quantité de monnaie n'ont aucun lien avec les augmentations et les diminutions de la demande de monnaie. Si la demande de monnaie croît après une augmentation de la population ou une réduction progressive du troc et de l'indépendance économique, aboutissant ainsi à un accroissement des transactions monétaires, il n'est nullement nécessaire d'accroître la quantité de monnaie. Elle peut même diminuer. En tout état de cause, ce serait une chose extraordinaire si les changements dans la demande de monnaie étaient compensés par des changements opposés de sa quantité, de sorte que les deux changements resteraient invisibles et qu'il n'y aurait aucune modification du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Il se produit toujours des changements de la valeur de l'unité monétaire dans l'économie. Les périodes de baisse du pouvoir d'achat alternent avec celles d'une hausse du pouvoir d'achat. Avec un étalon métallique ces changements sont habituellement si lents et si faibles que leur effet n'est absolument pas violent. Nous devons néanmoins reconnaître que même avec un étalon de métal précieux, qui en plus de la monnaie métallique habituelle, ne reconnaîtrait que les petites pièces pour les transactions d'un faible montant mais pas d'autres instruments fiduciaires (ni billets ni comptes à vue qui ne soient couverts à 100%), des périodes de hausses et de baisses se suivraient à intervalles irréguliers. On pourrait encore parler de hauts, de bas et d'oscillations économiques. On serait toutefois peu enclin à qualifier ces légers hauts et bas alternatifs de cycles revenant régulièrement. Les périodes où le pouvoir d'achat se déplacerait dans un sens, que ce soit vers le haut ou vers le bas, dureraient vraisemblablement si peu de temps que les hommes d'affaires remarqueraient à peine les changements. Seuls les historiens de l'économie en auraient conscience. En outre il faut dire que la transition d'une période de hausse des prix à une période de chute des prix serait si douce qu'aucune panique et aucune crise n'apparaîtraient. Ceci veut dire que les hommes d'affaires et les comptes rendus de l'activité économique des marchés se préoccuperaient moins des « grandes oscillations » du cycle économique[90].

---

[90] Pour éviter tout malentendu il faut préciser que l'expression « grandes oscillations » du cycle économique ne doit pas être comprise ici à la manière dont elle a été utilisée par Wilhelm Röpke ou N. D. Kondratieff. Röpke (*Die Konjunktur*, Jena, 1922, p. 21) a étudié les « cycles de période longue », qui durent 5 à 10 ans en général. Kondratieff (« Die langen Wellen der Konjunktur » in *Archiv für Sozialwissenschaft*, Vol. 56, pp. 573 et suivantes) a essayé de démontrer, sans succès à mon avis, qu'en plus de cycles économiques d'une durée de 7 à 11 ans qu'il appelle des cycles moyens, il y avait aussi des cycles ayant une période moyenne de 50 ans. Note de Ludwig von Mises.

2. Les résurgences irrégulières des inflations de papier-monnaie

Les conséquences des inflations résultant d'un accroissement du papier-monnaie sont différentes. Elles aboutissent aussi à des hausses de prix et donc à une « conjoncture économique favorable » qui est elle même accentuée par l'encouragement apparent à exporter et la difficulté à importer. Une fois que l'inflation prend fin, que ce soit à cause d'une suspension opportune de l'accroissement de la quantité de monnaie (comme ce fut le cas récemment en France ou en Italie) ou par la dévaluation totale du papier-monnaie due à une politique inflationniste poussée jusqu'à sa conclusion ultime (comme en Allemagne en 1923), apparaît une « crise d'assainissement »[91]. La cause et l'apparition de cette crise correspondent précisément à celles de la crise à la fin d'une période d'expansion du crédit de circulation. Mais il faut clairement distinguer cette crise [celle qui se produit lorsqu'on cesse simplement d'augmenter la quantité de monnaie] des conséquences qui se produisent nécessairement quand l'arrêt de l'inflation est suivi d'une politique de déflation.

Il n'y a pas de régularité dans la résurgence des inflations de papier monnaie. Elles proviennent généralement d'une certaine attitude politique, et non de ce qui se passe dans l'économie elle-même. On peut seulement dire avec certitude qu'après qu'un pays a poursuivi sa politique inflationniste jusqu'à son terme ou, au moins, pendant longtemps, il ne peut pas réutiliser tout de suite ce moyen avec succès pour servir ses intérêts financiers. Les gens, de par leur expérience, seront devenus méfiants et résisteront à toute tentative de retour de l'inflation. Même au tout début d'une nouvelle inflation les gens rejetteraient les billets ou ne les accepteraient qu'en les escomptant bien plus que l'augmentation réelle de leur nombre ne le mériterait. En règle générale, un tel escompte élevé caractérise les phases finales d'une inflation. Ainsi une tentative précoce de retour à une politique d'inflation de papier-monnaie doit soit totalement échouer soit aboutir très rapidement à une conclusion catastrophique. On peut supposer — et cela est confirmé, ou au moins n'est pas contredit, par l'histoire monétaire — qu'une nouvelle génération doit arriver avant de pouvoir penser à nouveau à venir en aide aux finances du gouvernement par le biais de la planche à billets. Maints États n'ont jamais mené de politique d'inflation du papier-monnaie. Plusieurs n'y ont eu recours qu'une seule fois dans leur histoire. Même les États traditionnellement connu pour leur émission de papier-monnaie n'ont pas souvent répété l'expérience. L'Autriche a attendu presque une génération après l'inflation de billets de l'ère napoléonienne avant de se lancer à nouveau dans une politique d'inflation. Et même dans ce cas l'inflation eut des proportions plus modestes qu'au début du XIXe siècle. Presque un demi-siècle s'est passé entre la fin de la deuxième et le début de la troisième (la

[91] Le terme allemand « Sanierungskrise » signifie littéralement « crise d'assainissement » i.e., crise qui survient lors du passage à des relations monétaires plus « saines » En anglais cette crise est appelée « crise de stabilisation » [stabilization crisis]. Note de l'édition américaine.

plus récente) période d'inflation. Il n'est en aucun cas possible de parler de résurgences cycliques des inflations de papier-monnaie.

3. Le processus cyclique des expansions du crédit[92]

On ne peut détecter de régularité qu'à propos du phénomène provenant du crédit de circulation. Les crises sont réapparues à quelques années d'intervalles depuis que les banques émettant des instruments fiduciaires ont commencé à jouer un rôle plus important dans la vie économique des gens. La stagnation suivait la crise et après celles-ci le boom recommençait. Il y a plus de quatre-vingts-dix ans Lord Overstone a décrit cet enchaînement d'une façon imagée remarquable : « We find the state of trade subject to various conditions which are periodically returning ; it revolves apparently in an established cycle. First we find it in a state of quiescence, — next improvement, — growing confidence, — prosperity, — excitement, — overtrading, — convulsions, — pressure, — stagnation, — distress, — ending in quiescence »[93]. Il convient de garder cette description, sans rivale quant à sa brièveté et à sa clarté, en tête pour comprendre à quel point il est erroné d'attribuer à des économistes ultérieurs le fait d'avoir transformé le problème de la crise en problème de la conjoncture économique en général.

Des tentatives ont été faites, avec peu de succès, pour compléter l'observation selon laquelle les cycles économiques se succèdent, en vue de déterminer une période temporelle précise associée à la suite des événements. Les théories qui cherchent l'origine du retournement de la conjoncture économique dans le retour d'événements cosmiques ont, comme on pouvait s'y attendre, penché dans ce sens. Une étude de l'histoire économique n'arrive pas à confirmer de telles hypothèses. Elle montre le retour de hauts et de bas de la conjoncture, mais ces hauts et ces bas ne sont pas de même durée.

Le problème à résoudre est celui de la résurgence des fluctuations de l'activité économique. La théorie du crédit de circulation nous montre, en gros, le cours typique d'un cycle. Toutefois, la façon dont nous avons jusqu'ici analysé la théorie n'explique pas pourquoi la même chose se reproduit sans cesse.

---

[92] Voir *MME*. »Credit expansion, » p. 27. Note de l'édition américaine.

[93] Overstone, Samuel Jones Loyd (Lord). « Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horsley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market, » 1837. (Reproduit dans*Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency*. Londres, 1858), p. 31. Note de Ludwig von Mises. [« Nous trouvons l'état de l'économie soumis à diverses conditions qui reviennent périodiquement ; il évolue apparemment selon un cycle préétabli. Nous y trouvons un état de tranquillité, puis vient une amélioration, une confiance croissante, la prospérité, l'excitation, l'excès du commerce, la convulsion, la pression, la stagnation, la misère, pour revenir enfin à la tranquillité. » Mises cite le passage en anglais dans la version allemande de l'article. NdT.]

Selon la théorie du crédit de circulation, il est clair que l'aiguillon direct qui suscite les fluctuations doit être cherché dans la conduite des banques. Dans la mesure où elles commencent à faire passer le taux d'intérêt monétaire sous le taux d'intérêt naturel, par l'augmentation du crédit de circulation, elles détournent le cours des événements de la voie du développement normal. Elles engendrent des changements dans les conditions économiques qui doivent nécessairement aboutir au boom et à la crise. Ainsi le problème consiste à se demander ce qui pousse sans cesse les banques à renouveler les tentatives visant à accroître le volume du crédit de circulation. De nombreux auteurs croient que la raison du comportement des banques vient de l'extérieur, que certains événements les conduisent à mettre davantage d'instruments fiduciaires en circulation et qu'elles se conduiraient différemment si ces circonstances n'apparaissaient pas. J'étais également favorable à cette analyse dans la première édition de mon livre *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*[94]. Je n'arrivais pas à comprendre pourquoi les banques n'apprenaient pas par la pratique. Je pensais qu'elles suivraient certainement une politique de prudence et de retenue si elles n'avaient pas été forcées de l'abandonner par les circonstances extérieures. Ce n'est que plus tard que je me convainquis qu'il était inutile de chercher une raison extérieure au changement de conduite des banques. Ce n'est que plus tard que je j'acquis également la conviction que les fluctuations de la situation économique générale dépendaient entièrement des conditions de la circulation des instruments fiduciaires.

Chaque nouvelle émission d'instruments fiduciaires a les conséquences décrites ci-dessus. Avant tout elle fait baisser le taux d'emprunt et ensuite elle réduit le pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Toute émission suivante conduit au même résultat. La création de nouvelles banques d'émission et leur expansion graduelle du crédit de circulation déclenchent le mécanisme aboutissant à l'essor économique et conduit donc à la crise et la chute qui l'accompagne. Nous pouvons comprendre immédiatement que les banques émettant des instruments fiduciaires en vue d'améliorer leurs chances de profit sont prêtes à accroître le volume des crédits accordés et le nombre des billets émis. Ce qui nécessite une explication particulière, c'est la raison pour laquelle on essaie d'améliorer sans cesse la situation économique générale par l'expansion du crédit de circulation malgré l'échec spectaculaire de ces efforts par le passé.

La réponse est la suivante : d'après l'idéologie dominante de l'homme d'affaires et de l'économiste-politicien, la réduction du taux d'intérêt est considérée comme

---

[94] Voir *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (1912), pp. 433 et suivantes. J'avais été profondément impressionné par le fait que Lord Overstone était apparemment également favorable à cette interprétation. Voir ses *Reflections*, op. cit., pp. 32 et suivantes. Note de Ludwig von Mises. [Note de l'édition américaine : Ces paragraphes ont été éliminés de la deuxième édition allemande (1924) sur laquelle se base la traduction anglaise de H. E. Batson, *The Theory of Money and Credit*, publiée en 1934, 1953 et 1971.]

un objectif important de la politique économique et l'expansion du crédit de circulation est supposée constituer le moyen adéquat pour parvenir à cet objectif.

4. L'engouement pour la baisse des taux d'intérêt

La théorie inflationniste naïve des XVIIe et XVIIIe siècles ne pouvait pas résister sur le long terme à la critique de l'économie. Au XIXe siècle cette doctrine n'était défendue que par d'obscurs auteurs n'ayant pas de lien avec la recherche scientifique ou la politique économique appliquée. Pour des raisons purement politiques, l'école du « réalisme » empirique et historique avait banni de toute étude des problèmes de la théorie économique. Ce n'est qu'à cause de cette mise à l'écart que la théorie naïve de l'inflation fut capable une nouvelle fois de retrouver momentanément son prestige durant la [Première] Guerre mondiale, tout spécialement en Allemagne. La doctrine prônant l'inflation des instruments fiduciaires dura plus longtemps. Adam Smith l'avait sévèrement ébranlée, comme d'autres avant lui déjà, en particulier l'Américain William Douglas[95]. Nombreux furent ceux qui le suivirent, notamment la *Currency School*. Mais un retournement se produisit alors. La *Banking School* embrouilla tous les concepts, et même si ses fondateurs étaient loin de commettre l'erreur consistant à croire que l'on pouvait faire pression sur le taux d'intérêt par une augmentation du crédit de circulation (ils prétendaient même qu'il était impossible d'augmenter le crédit au-delà des « nécessités de l'économie »), il y avait cependant dans leur théorie des graines qu'il suffisait de faire pousser pour en arriver à la conclusion que le taux d'intérêt pouvait être réduit grâce au comportement des banques. Il faut au moins admettre que ceux qui ont travaillaient sur ces problèmes avaient des conceptions trop hésitantes pour pouvoir s'opposer à l'opinion publique, qui réclamait avec véhémence aux banques de « l'argent bon marché ». Dans les débats sur le taux d'intérêt, la presse économique adopta le jargon inquiétant du monde des affaires, parlant d'une « pénurie » ou d'une « abondance » d'argent et appelant « marché monétaire » le marché de prêts à court terme. Les banques émettant des instruments fiduciaires, appelées par l'expérience à être prudentes, restèrent discrètes et hésitèrent à céder au désir universel de crédit bon marché de la presse, des partis politiques, des parlements, des gouvernements, des entrepreneurs, des propriétaires fonciers et des ouvriers. Leur peu d'entrain à accroître le crédit fut faussement mis sur le compte de motifs condamnables. Même les journaux, qui étaient au courant de la vérité, et les politiciens, qui auraient dû l'être, ne se lassaient pas d'affirmer que les banques d'émission pourraient certainement escompter des sommes plus élevées à meilleur marché si elles n'essayaient pas de maintenir le taux d'intérêt aussi haut que possible par souci de leur rentabilité et des intérêts des capitalistes qui les contrôlaient.

---

[95] William Douglass (1691-1752), célèbre médecin, arriva en Amérique en 1716. Son « A Discourse Concerning the Currencies of the British Plantations in America » (1739) parut tout d'abord de façon anonyme. Note de l'édition américaine.

Presque sans exception les grandes européennes d'émission du continent furent créées dans l'espoir que le taux d'emprunt puisse être réduit grâce à l'émission d'instruments fiduciaires. Sous l'influence de la doctrine de la *Currency School*, au début en Angleterre puis dans les autres pays où les anciennes lois n'empêchaient pas déjà l'émission de billets, des décrets furent signés afin de limiter l'expansion du crédit de circulation, ou au moins la partie relevant de l'émission de billets de banque non couverts. Pourtant la théorie de la *Currency School* finit par perdre son crédit à la suite des critiques de Tooke (1774-1858) et de ses successeurs. Bien qu'il fût considéré comme risqué d'abolir les lois limitant l'émission de billets, on ne vit aucun mal à les contourner. Pour des raisons qui avaient conduit à la propagation de l'étalon de change-or, un rôle important fut joué par le fait qu'une concentration des stocks de métaux précieux de la nation dans les coffres des banques d'émission, d'après la lettre de la législation bancaire, permettait une augmentation de l'émission des instruments fiduciaires. Avant la guerre [de 1914], on n'hésitait pas en Allemagne à proposer ouvertement le retrait de l'or du commerce de sorte que la Reichsbank puisse émettre soixante marks en billets pour vingt marks-or ajoutés à son stock. On fit également de la propagande en faveur de l'accroissement de l'usage des paiements par chèque, expliquant qu'il s'agissait là d'un moyen pour faire baisser substantiellement le taux d'intérêt[96]. La situation était semblable à l'étranger, bien qu'exprimée peut-être avec plus de prudence.

Chaque fluctuation individuelle de la conjoncture — la montée vers le pic du cycle ou la baisse vers le creux qui suit — est suscitée par la tentative des banques d'émission de réduire le taux d'emprunt et d'augmenter ainsi le volume du crédit de circulation par un accroissement de la quantité d'instruments fiduciaires (c'est-à-dire de billets de banques et de comptes-chèques non totalement couverts par de la monnaie). Le fait que ces efforts sont sans arrêt repris malgré leurs conséquences déplorables, causant les cycles économiques les uns après les autres, doit être attribué à la prédominance d'une idéologie, qui considère la hausse du prix des biens et plus particulièrement des taux d'intérêt bas comme un objectif de la politique économique, et qui est d'avis que ce deuxième objectif peut également être atteint par l'expansion d'instruments fiduciaires. On se plaint de la crise et de la dépression. Pourtant, comme le lien causal entre le comportement des banques d'émission et les maux que l'on déplore n'est pas correctement interprété, on préconise une politique vis-à-vis du taux d'intérêt qui, en dernière analyse, doit toujours nécessairement mener à la crise et à la dépression.

5. La banque libre

Tout écart par rapport aux prix, aux taux des salaires et aux taux d'intérêt qui prévaudraient sur un marché libre doit conduire à des perturbations de l'équilibre

---

[96] Voir les exemples cités dans ma *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (pp. 397 et suivantes [pp. 387 et suivantes pour l'édition anglaise]). Note de Ludwig von Mises.

économique[97]. Cette perturbation, engendrée par les tentatives visant à faire baisser le taux d'intérêt de manière artificielle, constitue précisément la crise.

La cause ultime de l'apparition de cycles consécutifs est par conséquent de nature idéologique. Les cycles ne disparaîtront pas tant que les gens croiront que le taux d'intérêt peut être abaissé, non pas par l'accumulation de capital, mais par la politique bancaire.

Même si les gouvernements ne s'étaient jamais intéressés à l'émission d'instruments fiduciaires, il y aurait encore des banques d'émission et des instruments fiduciaires, sous la forme de billets et de comptes-chèques. Il n'y aurait alors aucune limite légale à l'émission d'instruments fiduciaires et la banque libre prévaudrait, mais les banques devraient dans ce cas être particulièrement prudentes, en raison du risque de perte de réputation de leurs instruments fiduciaires, que personne ne serait obligé d'accepter. Au cours du temps les habitants des pays capitalistes apprendraient à faire la différence entre les bonnes et les mauvaises banques, et ceux des pays arriérés se méfieraient de toutes les banques. Aucun gouvernement n'exercerait de pression sur les banques pour qu'elles escomptent moins cher que ce qu'elles pourraient se permettre. Toutefois les directeurs des banques solvables et hautement respectées, les seules banques dont les instruments fiduciaires jouiraient de la confiance générale essentielle à la qualité de substitut monétaire, auraient appris des expériences du passé. Même s'ils n'arrivaient pas à détecter les corrélations les plus intimes, ils sauraient cependant jusqu'où ils pourraient aller sans courir le risque d'un effondrement. La politique de retenue de la part des banques respectées et bien en place obligerait les directeurs les plus irresponsables des autres banques à suivre le mouvement, aussi forte puisse être leur envie d'escompter plus généreusement. Car l'expansion du crédit de circulation ne peut pas être le résultat d'une seule banque, ni même d'un groupe de banques individuelles. Il faut toujours que les instruments fiduciaires soient acceptés par tout le monde comme substitut de monnaie. Si plusieurs banques d'émission, jouissant chacune de droits égaux, existaient les unes à côté des autres et que certaines cherchaient à augmenter le volume de crédit de circulation pendant que les autres ne changent pas d'attitude, alors pour toute compensation bancaire, le bilan des demandes serait en faveur des entreprises conservatrices. Suite à la présentation de billets pour remboursement et de la fuite de leurs liquidités, les banques pratiquant l'expansion seraient rapidement forcées de limiter une fois de plus l'ampleur de leurs émissions.

Lors du développement d'un système bancaire employant des instruments fiduciaires, les crises ne peuvent pas être évitées. Mais, dès que les banquiers reconnaissent les dangers de l'accroissement du crédit de circulation, ils font de leur mieux, dans leur propre intérêt, pour éviter la crise. Ils choisissent la seule

---

[97] Voir plus haut. Note de l'édition américaine.

issue pour y arriver : une extrême retenue dans l'émission des instruments fiduciaires.

6. L'intervention du gouvernement dans la banque

Le fait que le développement de l'activité bancaire portant sur les instruments fiduciaires a pris un tour différent peut être entièrement attribué à ce que l'émission des billets de banque (qui furent pendant longtemps la seule forme d'instrument fiduciaire et qui en constituent encore aujourd'hui [1928] la part la plus importante, y compris en Angleterre et aux États-Unis) est devenue une affaire publique. Les banquiers privés et les banques possédées par des actionnaires furent remplacés par les banques d'émission politiquement privilégiées parce que les gouvernements favorisaient l'expansion du crédit de circulation pour des raisons de politique fiscale ou de politique du crédit. Les institutions privilégiées purent accorder des crédits sans hésitation, non seulement parce qu'elles détenaient habituellement un monopole sur l'émission des billets, mais aussi parce qu'elles pouvaient compter sur l'aide du gouvernement en cas d'urgence. Le banquier privé ferait faillite s'il s'aventurait trop loin dans l'octroi de crédits. La banque privilégiée obtenait la permission de suspendre ses paiements et ses billets avaient cours légal, à la valeur indiquée.

Si l'on avait déduit du savoir dont nous sommes redevables à la théorie de la *Currency School* que les instruments fiduciaires devaient être privés de tout privilège spécifique et qu'il fallait leur appliquer, comme à tous les autres titres, la législation générale sur tous les points et sans exception, ceci aurait probablement contribué davantage à éliminer la menace des crises qu'en contingentant de manière rigide l'émission d'instruments fiduciaires sous la forme de billets et en restreignant la liberté des banques quant à l'émission des instruments fiduciaires sous la forme de comptes-chèques. Le principe de la banque libre se limita au domaine de comptes-chèques. Et en fait il ne pouvait pas opérer dans ce cas de façon à entraîner une retenue de la part des banques et des banquiers, parce que l'opinion publique avait décrété que le gouvernement devait suivre une politique différente — une politique « d'aide » aux banques centrales d'émission en temps de crise. Pour permettre à la Banque d'Angleterre de donner un coup de main aux banques qui avaient des problèmes en raison de l'accroissement du crédit de circulation, le *Peel Act* fut suspendu en 1847, 1857 et 1866. Une telle assistance, sous une forme ou sous une autre, fut sans arrêt offerte partout. Aux États-Unis la législation nationale en matière bancaire avait rendu techniquement difficile, si ce n'est totalement impossible, d'accorder de telles aides. Le système fut considéré particulièrement insatisfaisant, précisément à cause des obstacles empêchant d'aider ceux qui avaient accordé des crédits et qui devenaient insolvables et de soutenir la valeur du crédit de circulation qu'ils avaient accordé. Parmi les raisons aboutissant à la grande révision du système bancaire américain [le *Federal Reserve Act* de 1913], la plus importante fut l'idée qu'il fallait introduire des clauses pour les temps de crise. Dit autrement, des expédients techniques devaient être utilisés

pour éviter l'effondrement des banques et des banquiers dont la conduite avait provoqué la crise, comme l'instauration en urgence des certificats de la chambre de compensation, qui fut capable de sauver les banques dépensières. Il était habituellement considéré comme particulièrement important pour protéger les banques augmentant le crédit de circulation des conséquences de leur comportement. L'un des objectifs principaux des banques centrales d'émission était de s'engouffrer dans cette brèche. Il était également considéré qu'il était du devoir des autres banques, qui grâce à leur perspicacité avaient réussi à rester solvables y compris durant la crise générale, d'aider leurs consœurs en difficultés.

7. L'intervention n'est pas un remède

On pourrait bien se demander si les dégâts infligés en poussant l'activité entrepreneuriale dans de mauvaises directions par la réduction artificielle du taux d'emprunt seraient plus grands si on laissait la crise suivre son cours. Il est certain qu'une bonne partie de ceux qui ont été sauvés par l'intervention seraient sacrifiés dans la panique, mais si on laissait de telles entreprises faire faillite, d'autres prospéreraient. Cependant, le total des pertes engendrées par le « boom » (pertes que la crise n'a pas provoquées mais n'a fait que révéler) est largement dû au fait que des facteurs de production avaient été utilisés dans des emplois qui, à la lumière des conditions économiques, n'étaient pas les plus urgents. Le résultat, c'est que ces facteurs de production manquent désormais pour des usages plus pressants. Si l'intervention empêche le transfert de biens des mains des entrepreneurs imprudents vers celles de ceux qui prendraient le pouvoir parce qu'ils ont fait montre d'une meilleure anticipation, les pertes totales ne sont ni plus faibles ni moins perceptibles. En tout cas la pratique de l'intervention au bénéfice des banques rendues insolvables par la crise et des clients de ces banques, a eut pour conséquence d'éliminer l'action des forces du marché, qui auraient pu servir à éviter un retour de l'expansion, sous la forme d'un nouveau boom, et de la crise qui s'ensuit inévitablement. Si les banques sortent indemnes ou seulement légèrement affaiblies de la crise, qu'est-ce qui les empêche de se lancer une fois de plus dans une tentative de réduction artificielle du taux d'intérêt sur les prêts et d'expansion du crédit de circulation ? Si la crise pouvait suivre son cours sans pitié, entraînant la destruction des entreprises incapables de répondre à leurs obligations, alors tous les entrepreneurs — pas seulement les banques, mais aussi les autres hommes d'affaires — feraient montre de plus de prudence en accordant et en utilisant le crédit à l'avenir. Au lieu de cela l'opinion publique approuve l'aide donnée pendant la crise. Puis, dès que le pire est passé, les banques sont encouragées à augmenter une nouvelle fois le crédit de circulation.

Pour l'homme d'affaires il semble tout naturel et allant de soi que les banques doivent satisfaire sa demande de crédit par le biais de la création d'instruments fiduciaires. La tâche et le devoir des banques, croit-il, devraient être « d'assister » l'économie et le commerce. On ne peut pas nier que dans la mesure où l'expansion du crédit de circulation favorise l'accumulation de capital, et ce dans les limites

étroites de « l'épargne forcée », elle entraîne et permet une hausse de la productivité. Mais on peut tout autant dire que chaque pas dans cette direction entraîne l'activité commerciale sur un « mauvais » chemin, de la manière décrite plus haut. L'écart entre ce que font les entrepreneurs et ce que le marché libre aurait prescrit devient évident lors de la crise. Le fait que chaque crise, avec ses conséquences déplaisantes, soit suivie par un nouveau « boom », qui doit se transformer au bout du compte en nouvelle crise, n'est dû qu'aux circonstances qui ont conduit l'idéologie dominante de tous les groupes influents — économistes, politiciens, hommes d'État, presse et monde des affaires — non seulement à approuver mais encore à réclamer l'expansion du crédit de circulation.

IV. La politique de crise de la *Currency School*

1. La mauvaise analyse de la *Banking School*

Comme pour tout ce qui a contribué récemment à l'éclaircissement du problème des fluctuations économiques, et dont le mérite revient à la *Currency School*, nous sommes redevables à cette école et à elle seule de toutes les points de vue faisan autorité en vue d'établir une politique destinée à éliminer les fluctuations économiques. L'erreur fatale de la *Currency School* a consisté dans le fait qu'elle n'est pas parvenue à saisir l'équivalence entre les billets de banque et les dépôts à vue en tant que substituts de monnaie et, par conséquent, en tant que certificats monétaires et instruments fiduciaires. A ses yeux, seul le billet de banque était un substitut de monnaie. D'après elle la circulation d'une monnaie purement métallique ne pouvait être détériorée que par l'introduction d'un billet de banque non couvert par de la monnaie. Par conséquent elle pensait que la seule chose nécessaire pour éviter le retour périodique des crises était d'établir une limite rigide à l'émission de billets de banque non couverts par du métal. L'émission d'instruments fiduciaires sous la forme de dépôts à vue non couverts par du métal était laissée libre[98]. Comme rien ne venait empêcher l'octroi de crédits de circulation par le biais de dépôts bancaires, la politique d'expansion excessive du crédit de circulation put continuer même en Angleterre. Quand des difficultés techniques, liées à l'insuffisance des dépôts, imposaient certaines limites, il devint habituel, en réponse, de venir en aide lors de la crise aux banques qui avaient trop accordé de crédits, ainsi qu'à leurs clients, par l'intermédiaire d'émissions spéciales de billets. La pratique consistant à réduire de manière indirecte le nombre de billets en circulation non couverts par du métal [limitant le ratio de billets par rapport au métal] systématisa cette procédure. Les banques purent augmenter tranquillement le

[98] Même les pays qui ont suivi une procédure différente à cet égard n'ont, pour toutes les questions pratiques, placé aucun obstacle sur la voie du développement des instruments fiduciaires sous forme de dépôts bancaires. Note de Ludwig von Mises.

volume de crédits, car elles pouvaient compter sur le soutien de la banque d’émission en cas d’urgence.

Si toute nouvelle expansion d’instruments fiduciaires avait été empêchée quelle qu’en soit la forme, c’est-à-dire si les banques avaient été obligées de détenir des réserves à 100 % non seulement pour les billets supplémentaires émis mais aussi pour les dépôts à vue permettant à leurs clients de tirer des chèques ou quelque chose de similaire — ou au moins n’avaient pas été autorisées, lorsqu’elles octroyaient des crédits, à accroître la quantité de billets et de dépôts non couverts au-delà d’un ratio strictement limité — les prix auraient été fortement incités à baisser, tout particulièrement lorsque la demande accrue de monnaie dépassait l’accroissement de sa quantité. Non seulement il aurait alors manqué à l’économie la stimulation qu’apporte « l’épargne forcée », mais elle aurait aussi temporairement souffert des conséquences d’une hausse du pouvoir d’achat de l’unité monétaire [c’est-à-dire d’une baisse des prix]. L’accumulation de capitaux aurait alors été ralentie, mais certainement pas arrêtée. En tout cas l’économe n’aurait certainement pas connu les périodes de hausse violente suivies du passage dramatique de la hausse à la crise et à la chute.

Il y a peu de sens à discuter pour savoir s’il n’aurait pas mieux valu limiter de cette façon l’émission d’instruments fiduciaires par les banques que de poursuivre la politique effectivement suivie. L’alternative n’est pas seulement restriction ou liberté de l’émission des instruments fiduciaires. L’alternative est, ou au moins était aussi, privilège dans l’octroi d’instruments fiduciaires ou véritable banque libre. On réfléchit cependant à peine à cette possibilité. Lorsque la politique bancaire occupa le devant de la scène du débat économique et politique, l’intervention projeta une première fois son ombre sur le système capitaliste. Certes, certains auteurs défendant la banque libre entrèrent en scène. Mais leurs voix s’essoufflèrent. Le but recherché était de protéger les détenteurs de billets contre les banques. On oubliait toutefois que les dangereuses suspensions des paiements par les banques d’émission frappaient toujours des établissements auxquels la loi avait accordé une situation privilégiée. Aussi graves soient les conséquences que l’on puisse attendre d’un effondrement des banques dans un système de banque libre absolu, il faut admettre qu’elles ne pourraient jamais, même de loin, s’approcher de la gravité de celles qu’apportèrent les politiques bancaires des trois empires européens pendant la guerre et l’après-guerre[99].

2. Les « booms » favorisés

---

[99] Pour le professeur Mises, les « trois empires européens » étaient l’Autriche-Hongrie, l’Allemagne et la Russie. Cette désignation vient probablement de la « Ligue des Trois Empereurs » (1872), alliance informelle entre ces gouvernements. Son efficacité diminuait depuis 1890 et la Première Guerre mondiale lui porta un coup fatal. Note de l’édition américaine.

Au cours des deux dernières générations presque personne, parmi ceux qui ont réfléchi à ce sujet, ne peut manquer de savoir de savoir qu'une crise suit un boom. Néanmoins il aurait été impossible même au banquier le plus résolu et le plus capable d'arrêter à temps l'expansion du crédit de circulation. L'opinion publique était en travers de la route. Le fait que la situation économique fluctuait violemment était généralement considéré comme quelque chose d'inhérent au système capitaliste. On pensait, sous l'influence de la théorie de la *Banking School*, que les banques se contentaient de suivre la hausse et que leur conduite ne les suscitaient ou ne les accéléraient en aucun cas. Si après une longue période de stagnation les banques commençaient à nouveau à répondre à la demande générale de crédit plus facile, l'opinion publique était toujours ravie par les signes du début d'un boom. En raison de l'idéologie dominante il aurait été totalement impensable pour les banques de freiner dès le début d'un tel boom, conformément aux principes de Lord Overstone. Quand la situation économique continuait à s'améliorer, on entendait bien de plus en plus de voix prophétisant un retournement. Cependant, même ceux qui lançaient cet avertissement ne réclamaient habituellement pas un arrêt franc de toute nouvelle expansion du crédit de circulation. Ils demandaient uniquement de la modération et une restriction des nouveaux crédits à l'économie « non spéculative ».

Quand enfin les banques changeaient de politique, quand la crise était là, on savait toujours trouver des coupables. Mais on ne souhaitait pas trouver le véritable coupable — la mauvaise analyse théorique. Ainsi les procédures habituelles restaient les mêmes et les oscillations conjoncturelles continuaient à se succéder les unes après les autres.

Les directeurs des banques d'émission avaient poursuivi leur politique sans beaucoup réfléchir à son fondement. Quand l'expansion du crédit de circulation commençait à leur faire peur, ils se mettaient à faire monter le taux d'escompte, et pas toujours de manière très habile. Ils s'exposaient ainsi à la critique publique, qui les accusait d'avoir déclenché la crise par leur comportement. Il est clair que la crise doit venir tôt ou tard. Il est également clair que la crise doit toujours être déclenchée, d'abord et directement, par le changement d'attitude des banques. Si nous voulons parler de culpabilité des banques, nous devons cependant l'associer à leur responsabilité quand elles encouragent la hausse. La faute n'est pas à chercher dans la politique de hausse du taux d'intérêt : elle réside uniquement dans le fait de l'avoir augmenté trop tard.

V. La politique cyclique moderne[100]

1. La politique menée avant la [Première] Guerre mondiale

La politique cyclique préconisée aujourd'hui, dans la plupart des textes traitant du problème des fluctuations économiques, et vers laquelle on a déjà fait de très grands pas aux États-Unis, repose entièrement sur le raisonnement de la théorie du crédit de circulation[101]. Cette politique cyclique cherche à rendre la théorie du crédit de circulation utile en pratique, en essayant d'observer la situation économique à l'aide de méthodes statistiques raffinées.

Il n'est pas besoin d'expliquer davantage qu'il n'y a qu'une théorie du cycle économique — la théorie du crédit de circulation — et qu'aucune autre tentative d'approche du problème n'a résisté à la critique. Toute politique de crise et toute politique cyclique découle de cette théorie. Dans la mesure où des politiques cycliques et des politiques de crise ont été poursuivies dans les décennies d'avant-guerre, on travaillait dans le cadre de ses idées. La théorie de la *Banking School* — autrefois considérée dans la littérature comme la seule explication correcte — ainsi que toutes les interprétations qui rattachaient le problème à la théorie de l'échange direct, étaient déjà oubliées. Il pouvait encore être populaire de parler de l'élasticité des billets en circulation comme dépendant de l'escompte des lettres de change. Mais dans le monde des directeurs de banque, qui faisaient la politique cyclique, d'autres analyses prévalaient.

Sur ce point, in ne peut donc pas dire que le traitement théorique en matière de politique cyclique soit aujourd'hui nouveau. La théorie du crédit de circulation a certes fait beaucoup de chemin depuis la vieille théorie de la *Currency School*. Les études que Walras, Wicksell et moi-même avons consacrées au problème l'ont traité comme un phénomène plus général. Ces études l'ont rattaché à l'ensemble du processus économique. Elles ont en particulier cherché à le considérer comme un problème de la formulation du taux d'intérêt et de l'équilibre sur le marché des prêts. Pour avoir une idée des progrès accomplis, il suffit de comparer avec, par exemple, la fameuse controverse sur la gratuité du crédit entre Bastiat et Proudhon[102]. Ou comparez la critique habituelle de la théorie quantitative dans la

---

[100] Avec « moderne » Mises fait référence aux théories de l'École autrichienne. Note de l'édition américaine.

[101] Mises fait sans aucun doute référence ici à la façon dont le *Federal Reserve System* a réagi au boom d'après la Première Guerre mondiale, quand il mit fin à l'expansion du crédit par une hausse du taux d'escompte, précipitant ainsi la période de correction de 1920-1921, habituellement appelée « récession ». Note de l'édition américaine.

[102] Frédéric Bastiat (1801-1850) avait répondu à une lettre ouverte qui lui avait été adressée par un éditeur de *La Voix du Peuple* (22 octobre 1849). Puis le socialiste, Pierre Jean Proudhon (1809-1865) répondit. Proudhon, défenseur d'une expansion monétaire illimitée par le biais d'une réduction du taux d'intérêt à zéro et Bastiat, qui préconisait une expansion modérée du crédit et uniquement une

littérature allemande d'avant-guerre avec les débats récents sur le sujet. Toutefois aussi important soit ce progrès pour le développement de nos connaissances, nous ne devons pas oublier que la *Currency School* avait déjà donné à la politique toute l'aide qu'une théorie peut offrir sur ce point.

Il n'est certainement pas question de nier que de substantiels progrès ont été faits, que le problème n'est plus seulement abordé du point de vue des instruments fiduciaires mais aussi du point de vue du problème de pouvoir d'achat de la monnaie dans son ensemble. La *Currency School* ne se souciait des changements de prix que dans la mesure où ils résultaient d'une augmentation ou d'une diminution du crédit de circulation (car, comme on le sait, elle ne considérait que le crédit de circulation créé par l'émission de billets). Ainsi la *Currency School* était loin de chercher la stabilisation du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.

2. Les politiques menées après la [Première] Guerre mondiale

Aujourd'hui ces deux problèmes, celui de l'émission d'instruments fiduciaires et celui du pouvoir d'achat de l'unité monétaire, sont considérés comme étroitement liés à la théorie du crédit de circulation.

L'une des tendances de la politique cyclique moderne est de traiter ces deux problèmes comme s'ils n'en faisaient qu'un. Pour cette tendance, le but de la politique cyclique est ainsi ni plus ni moins que de stabiliser le pouvoir d'achat de la monnaie. Pour une discussion sur ce point je renvoie à la première partie de la présente étude.

L'autre tendance n'est pas de stabiliser le pouvoir d'achat mais uniquement, comme pour la *Currency School*, d'éviter la crise. Mais elle se fixe un but plus général que celui que cherchaient à atteindre le *Peel Act* et la politique cyclique d'avant-guerre. Elle se propose de s'opposer à tout boom, non seulement au boom déclenché par une inflation des instruments fiduciaires mais aussi au boom consécutif à une inflation monétaire (par exemple une augmentation de la production d'or). La dépression est censée être évitée dans les deux cas par la restriction, que celle-ci commence par une contraction de la quantité de monnaie ou par une restriction de la quantité d'instruments fiduciaires. Le but n'est pas de conserver des prix stables mais d'éviter que le taux d'intérêt du marché libre ne baisse temporairement à cause de l'émission bancaire ou de l'inflation monétaire.

Afin d'expliquer l'essence de cette nouvelle politique, nous allons maintenant examiner deux cas particulier plus en détail :

---

réduction limitée des taux d'intérêt, entretinrent une longue correspondance pendant plusieurs mois, jusqu'au 7 mars 1850. (*Œuvres Complètes* de Frédéric Bastiat. 4ème édition. Volume 5. Paris, 1878. pp. 93-336). Note de l'édition américaine.

1. La production d'or augmente, les prix montent. Une prime de prix apparaît dans le taux d'intérêt brut. Les banques n'ont aucune raison de faire monter le taux de leurs prêts. En réalité elles ont davantage envie d'escompter à un taux plus faible car le rapport entre leurs obligations et leur stock d'or s'est amélioré. Il ne s'est certainement pas détérioré. Le taux d'emprunt effectif qu'elles réclament reste inférieur au taux d'intérêt brut virtuel qui prévaudrait sur un marché libre, donnant ainsi l'impulsion pour un boom. Dans ce cas la politique de crise d'avant-guerre ne serait pas intervenue à ce moment, car elle ne tenait compte que du taux de couverture des banques, qui ne s'est pas détérioré. Comme les prix et les salaires montent [à cause de la demande accrue de prêts commerciaux] la théorie moderne considère qu'il faudrait que les taux d'intérêt montent et que le crédit de circulation soit restreint.

2. L'incitation au boom a été donné par les banques en réponse, par exemple, à la pression générale demandant des crédits meilleur marché afin de combattre la dépression, et ce sans aucun changement de la quantité de monnaie au sens étroit[103]. Comme le taux de couverture s'en trouve détérioré, même l'ancienne politique cyclique aurait demandé une hausse du taux d'intérêt pour freiner le mouvement.

Ce n'est que dans le premier cas qu'il existe une différence fondamentale entre l'ancienne et la nouvelle politique.

3. Les études empiriques

La politique de crise moderne pense que sa supériorité particulière repose avant tout sur l'utilisation de méthodes statistiques plus précises qu'autrefois. Il aurait trouvé le moyen permettant de séparer les fluctuations saisonnières de la tendance générale séculière (ou *trend*) dans ses séries et ses courbes. A l'évidence ce n'est qu'avec de telles manipulations que les résultats d'une observation du marché peuvent se transformer en une analyse du cycle économique. Mais, même si l'on était d'accord avec les chercheurs américains quant à leur évaluation du succès de cet effort, la question reste posée à propos de l'utilité des indices. On ne peut rien ajouter de plus à ce qui a déjà été dit à ce sujet dans la première partie de la présente étude.

Le développement du « baromètre des trois marchés[104] » est considéré comme la réalisation la plus importante des recherches de Harvard. Comme il n'est pas possible de déterminer le taux d'intérêt naturel de Wicksell ou la prime de prix

---

[103] Voir *MME*. « Money in the narrower sense, » p. 92. Note de l'édition américaine.

[104] Ce baromètre de Harvard fut développé à l'Université par le Comité de recherche économique à partir de trois séries statistiques supposées révéler (1) l'étendue de la spéculation sur les actions, (2) la situation de l'industrie et du commerce et (3) l'offre de fonds. Note de l'édition américaine.

virtuelle, on nous conseille de comparer le changement du taux d'intérêt avec le mouvement des prix et avec d'autres données significatives de la conjoncture économique, comme les chiffres de la production, le nombre de chômeurs, etc. Ceci a été fait depuis des décennies. Il suffit de jeter un coup d'œil sur les rapports des quotidiens, des publications économiques hebdomadaires, mensuelles et annuelles des deux dernières générations pour constater que les nombreuses déclarations, faites avec tant de fierté aujourd'hui et affirmant reconnaître pour la première fois l'importance de telles données pour la compréhension du cours des affaires économiques, sont injustifiées. L'Institut de Harvard a cependant rendu un grand service en ce sens qu'il a cherché à établir une régularité empirique dans l'évolution temporelle de trois courbes.

Il n'est pas nécessaire de partager les espoirs exubérants d'application pratique du baromètre de Harvard qui ont dominé le monde des affaires américain pendant un temps. On peut tranquillement ajouter que ce baromètre a très peu contribué à accroître et à approfondir notre connaissance des mouvements cycliques. Néanmoins l'importance du baromètre de Harvard pour l'étude de la conjoncture économique a cependant une grande valeur, car il fournit une justification statistique de la théorie du crédit de circulation. Il y a vingt ans on n'aurait pas imaginé pouvoir arranger et manipuler les données statistiques pour les rendre utiles à une étude de la situation économique. Un véritable succès a ici couronné le travail ingénieux commun des économistes et des statisticiens.

En examinant les courbes développées par les instituts utilisant la méthode de Harvard, il apparaît que l'évolution de la courbe du marché monétaire (courbe C) par rapport à la courbe du marché des titres (courbe A) et à celle du marché des biens (courbe B) correspond exactement à ce que dit la théorie du crédit de circulation. Le fait que les mouvements de la courbe A anticipent généralement ceux de la courbe B s'explique par la sensibilité plus grande de la spéculation sur les titres par rapport à celle sur les biens. Le marché des titres réagit plus rapidement que le marché des biens. Il voit plus vite et plus loin. Il incorpore plus rapidement les événements à venir (dans ce cas les changements du taux d'intérêt) dans la sphère de ses conjectures.

4. Les décisions politiques arbitraires

Toutefois la question essentielle demeure. Que peut offrir le « baromètre des trois marchés » à quelqu'un qui est en charge de la politique bancaire ? Les méthodes modernes d'étude de la situation économique sont-elles mieux adaptées que les anciennes, certes moins approfondies, quand il s'agit de décider d'une politique d'escompte visant à réduire autant que possible les pics et les creux de l'économie ? Même la politique d'avant-guerre avait cet objectif. Il n'y a pas de doute que les agences du gouvernement responsables de la politique financière, les directeurs des banques centrales d'émission et aussi des grandes banques privées et des grands instituts bancaires cherchent franchement et sincèrement à atteindre ce but. Leurs

efforts en ce sens — certes uniquement lorsque le boom était déjà en pleine hausse — étaient soutenus au moins par une partie de l'opinion publique et de la presse. Ils savaient suffisamment bien ce qu'il fallait faire pour obtenir l'effet désiré. Ils savaient que seule une augmentation opportune et d'une portée suffisamment grande du taux d'emprunt pouvait contrebalancer ce que l'on appelle habituellement les « excès de la spéculation ». Ils se méprenaient sur le fond du problème. Ils ne comprenaient pas que toute augmentation du montant du crédit de circulation — que ce soit par l'émission de billets de banques ou par l'ouverture de dépôts bancaires — entraîne une remontée des affaires et déclenche ainsi le cycle qui aboutit rapidement et à nouveau, après la crise, à la baisse de l'activité économique. Ils embrassaient l'idéologie à l'origine des fluctuations économiques. Mais tout cela ne les empêchait pas, une fois que la hausse cyclique devenait évidente, de réfléchir sur son inévitable conséquence. Ils ne savaient pas que la hausse avait été suscitée par la conduite des banques. S'ils l'avaient su ils ne l'auraient peut-être considérée que comme un bienfait de la politique bancaire, car pour eux la tâche le plus importante de la politique économique était de surmonter la dépression, au moins tant qu'elle durait. Ils savaient cependant qu'une hausse continuelle devait forcément aboutir à une crise puis à une stagnation. Résultat, le boom du commerce suscitait immédiatement des craintes. Le problème immédiat devint simplement de savoir comment contrebalancer la progression du développement « malsain ». La question n'était pas « si », mais seulement « comment ». Comme la méthode — augmenter le taux d'intérêt — était déjà réglée, la question du « comment » n'était qu'une question de moment et de degré : quand et de combien fallait-il monter le taux d'intérêt ? Le point fâcheux était que cette question ne pouvait recevoir de réponse précise, fondée sur des données incontestées. La décision devait par conséquent toujours être laissée à un jugement discrétionnaire. Et plus les responsables étaient convaincus que leur intervention, en faisant monter le taux d'intérêt, mettrait fin à la prospérité du boom, plus ils se sentaient obligés d'agir avec précaution. Des voix affirmaient que la hausse n'avait pas une origine « artificielle », qu'il n'y avait pas du tout de « spéculation excessive », que le boom n'était que la conséquence naturelle du progrès technique, du développement des moyens de communication, de la découverte de nouvelles réserves de matières premières, de l'ouverture de nouveaux marchés, et ces voies-là ne pouvaient-elles pas avoir raison ? Ce délicieux et heureux état de choses devait-il être brusquement interrompu ? Le gouvernement devait-il agir de sorte que le progrès économique, dont on le créditait, laisse place à la crise ?

Tout cela explique suffisamment l'hésitation des officiels à intervenir. Certes ils avaient les meilleures intentions du monde pour tout arrêter à temps. Mais les mesures qu'ils prirent étaient habituellement trop timides et trop tardives. Il s'écoulait toujours du temps avant le moment où le taux d'intérêt atteignait le point auquel les prix doivent commencer à redescendre. Dans l'intervalle le capital s'était immobilisé dans des investissements pour lesquels il n'aurait pas été utilisé si le taux d'intérêt monétaire n'avait pas été maintenu sous le taux d'intérêt naturel du capital.

Cet inconvénient de la politique cyclique n’est pas le moins du monde modifié si elle est menée conformément au baromètre économique. Parmi ceux qui ont étudié soigneusement les conclusions tirées des observations de la situation économique faites par les institutions travaillant avec des méthodes modernes, personne n’osera prétendre que ces résultats peuvent être utilisés pour dire, de façon indéniable, quand et de combien il faudrait augmenter le taux d’intérêt pour mettre fin à temps au boom avant qu’il n’entraîne des investissements en capital injustifiés. Ce qu’a fait le journalisme économique en analysant régulièrement de la conjoncture économique durant les deux dernières générations ne doit pas être sous-estimé. Les contributions des instituts de recherche sur le cycle économique, qui travaillent avec des moyens substantiels, ne doivent quant à eux pas être surestimées. Malgré toutes les améliorations que la préparation de statistiques et les présentations graphiques ont connues, leur usage dans la détermination de la politique du taux d’intérêt laisse encore une grande place au jugement.

5. La qualité indispensable d’une bonne théorie

De plus il ne faudrait pas oublier qu’il est impossible de répondre de manière simple non seulement sur la façon d’éliminer les variations saisonnières et les facteurs de croissance mais aussi sur la manière de décider catégoriquement à partir de quelles données et suivant quelle méthode les courbes de chacun des « trois marchés » devraient être tracées. Des arguments ne pouvant pas être facilement réfutés pourraient être opposés sur chaque point concernant le baromètre économique. En outre, quelle que soit la façon dont le baromètre économique peut nous aider à avoir une vue d’ensemble des nombreuses activités hétérogènes du marché et de la production, il n’offre certainement aucune base solide quand il s’agit de juger les événements. Les baromètres économiques ne sont pas non plus en mesure de fournir des réponses claires et certaines aux questions de politique cyclique qui sont cruciales pour leur mise en œuvre. Les grands espoirs généralement mis dans la politique cyclique des derniers temps ne sont ainsi pas justifiés.

Pour l’avenir de la politique cyclique, une connaissance théorique plus profonde de la nature des changements des conditions économiques aurait inévitablement une valeur incomparablement plus grande que toute modification imaginable des méthodes statistiques. Certains instituts de recherche sur le cycle économique sont victimes de l’illusion qu’ils mèneraient une recherche factuelle impartiale, libérée de tout préjugé dû aux considérations théoriques. En réalité tous leurs travaux reposent sur les fondements de la théorie du crédit de circulation. Malgré l’opposition que rencontrent aujourd’hui le raisonnement logique en économie et le fait de pousser les problèmes et les théories jusqu’à leurs conclusions ultimes, on gagnerait beaucoup à se décider à baser délibérément la politique cyclique sur cette théorie. On saurait alors que tout accroissement du crédit de circulation doit être neutralisé afin de supprimer les oscillations du cycle économique. Une force opérant d’un côté et réduisant le pouvoir d’achat de la monnaie devrait alors être

contrebalancée de l'autre côté. Les difficultés, dues à l'insuffisance de toutes les méthodes visant à mesurer les changements du pouvoir d'achat, ne peuvent pas être surmontées. Il est tout aussi impossible de réaliser l'idéal d'une unité monétaire de valeur constante ou celui de la stabilité économique. Cependant, une fois qu'il est décidé de renoncer à la stimulation artificielle de l'activité économique au moyen de la politique bancaire, les fluctuations des conditions économiques seront substantiellement réduites. Ceci signifiera certes d'abandonner plus d'un slogan chéri, par exemple celui consistant à encourager les transactions ne faisant plus intervenir les espèces sonnantes et trébuchantes. Mais un sacrifice idéologique encore plus grand que celui-ci est nécessaire : le désir de réduire le taux d'intérêt de n'importe quelle manière doit lui aussi être abandonné.

Il a déjà été indiqué que les événements se seraient déroulés très différemment s'il n'y avait eu aucun écart par rapport au principe d'une liberté absolue dans le domaine de la banque et si l'émission d'instruments fiduciaires n'avait pas été exemptée des règles du droit des affaires. Il se peut qu'une solution finale au problème ne puisse être trouvée qu'en instaurant intégralement la liberté bancaire. Mais la structure du crédit développée par l'effort continu de nombreuses générations ne peut pas être transformée d'un coup. Les générations futures, qui auront reconnu l'absurdité fondamentale de toutes les tentatives interventionnistes, devront également avoir à faire face à cette question. Ce temps n'est cependant pas encore arrivé — il ne l'est pas aujourd'hui et n'arrivera pas non plus dans le futur immédiat.

VI. Le contrôle du marché monétaire

1. Concurrence internationale ou coopération

Il y a de nombreuses indications qui montrent que l'opinion publique a reconnu l'importance du rôle joué par les banques dans le déclenchement du cycle par leur expansion du crédit de circulation. Si cette vision devait prévaloir aujourd'hui, l'ancienne popularité des efforts visant à réduire artificiellement le taux d'intérêts des prêts disparaîtrait. Les banques voulant augmenter leur émission d'instruments fiduciaires ne pourraient plus compter sur l'approbation du public et sur le soutien du gouvernement. Elles deviendraient plus prudentes et plus tempérées. Ce qui atténuerait les oscillations du cycle et réduirait la sévérité du passage soudain de la hausse à la baisse.

Il y a toutefois quelques indications qui semblent contredire cette vision de l'opinion publique. Il y a en premier lieu les tentatives de coopération internationale entre les banques d'émission, ou plus exactement le raisonnement qui sous-tend ces aspirations. Au cours des périodes de hausse du passé, le fait même que les banques des divers pays n'aient pas travaillé systématiquement

ensemble et suivant un accord commun, constituait un frein très efficace. Avec des relations économiques internationales étroites, l'expansion du crédit de circulation ne pouvait devenir universelle que comme phénomène international. Par conséquent, en l'absence de tout accord international, les banques individuelles, craignant une importante sortie de capitaux, prenaient soin en établissant leurs taux d'intérêt de ne pas se situer trop en dessous des taux des banques des autres pays. Ainsi, un exode de la monnaie prêtée vers les autres pays en réponse à l'arbitrage sur les taux d'intérêt et la détérioration de la balance commerciale entraînée par des prix élevés, auraient d'une part diminué le taux de couverture de la banque, en raison des créances étrangères sur leur or et leurs devises étrangères que de ces conditions imposent à la banque d'émission. Par conséquent, la banque, obligée de tenir compte de sa solvabilité, aurait été forcée de réduire ses crédits. D'autre part, cette détérioration momentanée de la balance des paiements aurait créé une pénurie de fonds sur le marché monétaire, pénurie que les banques auraient été impuissantes à combattre. Plus les liens économiques deviennent étroits entre les peuples, moins il est possible d'avoir un boom national. La conjoncture économique devient un phénomène international.

Toutefois, dans de nombreux pays, en particulier dans le Reich allemand, on continuait à entendre les amis de « l'argent facile » exprimer l'idée selon laquelle seul l'étalon-or forçait la banque d'émission à tenir compte des taux d'intérêt étrangers pour déterminer sa propre politique d'intérêt. Si la banque était libérée de ces chaînes elle pourrait mieux satisfaire les demandes du marché monétaire intérieur, au profit de l'économie nationale. De ce point de vue, on préconisa en Allemagne le bimétallisme, puis le retour à une politique de prime sur l'or[105]. En Autriche on s'opposa à la légalisation de la pratique déjà entrée dans les faits du remboursement des billets. Il est facile de voir l'erreur de cette doctrine. Même si tous les liens avec l'étalon-or étaient rompus, ceci n'aurait pas donné aux banques le pouvoir de baisser impunément le taux d'intérêt en dessous du niveau du taux d'intérêt naturel. Certes l'étalon-papier leur aurait permis de continuer à accroître le crédit de circulation sans hésitation, parce qu'une banque d'émission, délivrée de l'obligation de rembourser ses billets, n'a rien craindre quant à sa solvabilité. Mais l'augmentation du nombre des billets aurait tout d'abord conduit à des hausses de prix et donc à une détérioration du taux de change. Deuxièmement la crise serait certes venue plus tard, certes, mais elle en aurait été d'autant plus sévère.

Si les banques d'émission devaient sérieusement étudier la possibilité de faire des accords à propos de la politique d'escompte, cela éliminerait un frein efficace. En agissant à l'unisson les banques pourraient proposer plus de crédit de circulation

---

[105] Dans sa *Théorie de la monnaie et du crédit* (pp. 377 et suivantes pour l'édition anglaise), Mises décrit que la « politique de prime sur l'or » comme consistant à rendre plus difficile et plus cher l'obtention d'or — en empêchant son exportation par la manipulation des taux d'escompte et en limitant le remboursement en or de la monnaie nationale. Note de l'édition américaine.

qu'elles ne le font actuellement, sans craindre le moins du monde que les conséquences ne les conduisent à une situation aboutissant à une disparition des fonds du marché monétaire en direction de l'étranger. Mais si ce souci par rapport à la situation à l'étranger est éliminé, les banques ne sont cependant pas toujours en mesure de faire passer le taux d'intérêt monétaire sous le niveau du taux naturel à long terme. La différence entre les deux taux d'intérêt peut toutefois être maintenue plus longtemps, de sorte que l'inévitable résultat — l'investissement injustifié du capital — apparaisse à plus grande échelle. Ceci doit alors accentuer la crise inévitable et renforcer la dépression.

Jusqu'ici, il est vrai, les banques d'émission ne se sont pas mises d'accord sur la politique cyclique. Néanmoins on ne peut contester que des efforts visant à parvenir à de tels accords sont proposés de tout côté.

2. Les problèmes de la politique favorisant le « boom »

Un autre signe inquiétant est que le slogan concernant le besoin de « contrôler le marché monétaire », au travers de la banque d'émission, conserve encore son prestige.

Dans les circonstances qui se sont développées avant tout en Europe avec le système d'une l'émission exclusive des billets par une banque centrale autorisée, les tentatives visant à augmenter le crédit de circulation de manière générale ne peut venir que de la banque centrale. Toute aventure de la part des banques privées qui s'opposerait au souhait ou au plan de la banque centrale est vouée dès le début à l'échec. Même les techniques bancaires, abstraction faite des pays anglo-saxons, ne servent à rien aux banques privées, car l'occasion d'accorder des crédits, en ouvrant des comptes bancaires, est insignifiante dans des pays où l'usage des chèques (sauf pour les compensations à la banque centrale et pour la circulation des chèques postaux) se limite au cercle étroit du monde des affaires. Toutefois, si la banque centrale d'émission se lance dans une politique d'expansion du crédit et commence ainsi à faire baisser le taux d'intérêt, il peut être alors avantageux pour les plus grandes banques privées de suivre l'exemple de la banque centrale et d'augmenter le volume du crédit de circulation qu'elles accordent. Une telle procédure a un autre avantage pour elles, car elle ne comporte aucun risque. Si la confiance est ébranlée pendant la crise, elles peuvent survivre à la phase critique avec l'aide de la banque d'émission. Mais il est sûr que la politique d'expansion du crédit de la banque d'émission ouvre à un grand nombre de banquiers un champ d'activité profitable : l'arbitrage sur les taux d'intérêt. Ils chercheront à tirer profit de l'écart entre les taux d'intérêt intérieur et étranger, en investissant des fonds à court terme à l'étranger. Dans ce processus, ils agissent cependant en opposition avec la politique d'escompte de la banque d'émission et nuisent aux prétendus intérêts des groupes qui espèrent bénéficier de la réduction artificielle du taux d'intérêt et du boom qu'il engendre. L'idéologie qui voit le salut dans chaque effort fait pour baisser le taux d'intérêt et qui considère l'expansion du crédit de circulation comme la meilleure

méthode pour atteindre ce but, est cohérente avec la politique qui accusent les activités de ceux qui pratiquent l'arbitrage sur les taux d'intérêt d'être scandaleuses et honteuses, voire de trahir les intérêts de son propre peuple au profit des étrangers. La politique consistant à accorder aux banques d'émission toute les aides possibles dans la lutte contre ces spéculateurs est également cohérente avec cette idéologie. Le gouvernement et la banque d'émission cherchent tous deux à intimider les malfaiteurs par des menaces, afin de les dissuader d'appliquer leur plan. Dans les pays libéraux d'Europe occidentale, au moins dans le passé, on ne pouvait pas parvenir à grand-chose avec ces méthodes. Dans les pays interventionnistes de l'Europe centrale et de l'Europe de l'Est, des tentatives de ce type ont déjà connu davantage succès. Il est facile de voir ce qu'il y a derrière cet effort de la banque d'émission pour « contrôler » le marché monétaire : elle veut éviter que sa politique d'expansion du crédit, visant à réduire le taux d'intérêt, soit entravée par les politiques relativement restrictives suivies à l'étranger. Elle cherche à favoriser une politique de boom national sans être dérangée.

3. La demande de contrôles plus stricts

D'après l'idéologie dominante, il y aurait toutefois encore d'autres cas où les banques d'émission devraient avoir un plus grand contrôle du marché monétaire. Si l'arbitrage sur les taux d'intérêt, résultant de l'expansion du crédit de circulation, n'a conduit, sur le moment, qu'à un retrait de fonds hors des réserves de la banque émettrice et que cette banque, inquiète de la détérioration de la couverture de ses billets, commence à augmenter son taux d'escompte, il se peut encore, sous certaines conditions, que le taux d'emprunt n'ait aucune raison de monter sur le marché monétaire libre. A cet instant les fonds n'ont pas encore été retirés du marché monétaire. Les exportations d'or provenaient des réserves de la banque et la hausse du taux d'escompte n'a pas conduit à une réduction des crédits accordés par la banque. Il faut du temps pour que les fonds se raréfient suite au fait que certains titres, qui auraient été sinon présentés à la banque pour escompte, s'écoulent sur le marché libre. La banque émettrice ne veut cependant pas attendre si longtemps pour que sa manœuvre ait de l'effet. Inquiète de l'état de ses actifs en or et en devises étrangères, elle veut un soulagement rapide. Pour y arriver, elle doit essayer de rendre les fonds rares sur le marché monétaire, ce qu'elle essaie en général de faire en empruntant elle-même.

Un autre cas où le contrôle du marché monétaire est contesté, concerne l'utilisation des fonds mis sur le marché par une politique d'escompte généreuse. L'idéologie dominante favorise « l'argent bon marché ». Elle veut aussi des prix élevés pour les biens, mais pas toujours des prix élevés pour le marché des titres. Le taux d'intérêt abaissé a pour objet de stimuler la production et non de susciter un boom sur le marché des titres. Mais le prix des actions monte en premier. Au début le prix des biens ne participe pas au boom. Il y a une hausse et des profits à la Bourse. Mais le « producteur » est encore mécontent. Il envie le « profit facile » du « spéculateur ». C'est pourquoi les gens au pouvoir refusent d'accepter cette

situation. Ils croient que la production est privée de l’argent qui part vers le marché des actions. De plus c’est précisément dans le boom de la Bourse que se cache la grave menace d’une crise. Le but est donc de retirer l’argent des capitaux boursiers afin de l’injecter dans « l’économie ». Essayer de le faire avec une simple hausse du taux d’intérêt offre peu d’attrait. Une telle hausse du taux est sans doute inévitable au bout du compte. La question est juste de savoir si elle viendra plus tôt ou plus tard. Quand le taux d’intérêt augmente suffisamment, il met fin au boom économique. On essaie par conséquent d’autres mesures pour transférer les fonds de la Bourse vers la production, sans toucher au taux d’emprunt bon marché. La banque d’émission fait pression sur les emprunteurs pour influencer l’usage fait des sommes prêtées. Ou alors elle procède directement en fixant des conditions différentes pour le crédit en fonction de son utilisation.

Nous pouvons ainsi voir ce que cela signifie quand la banque centrale d’émission cherche à dominer le marché monétaire. Soit on cherche à dégager l’expansion du crédit de circulation des limites auxquelles elle finira néanmoins par se heurter, soit le boom est orienté par certaine mesures dans une direction différente de celle qu’il aurait sinon suivie. Ainsi, le slogan du « contrôle du marché monétaire » cherche aussi expressément à encourager la politique d’essor — qui doit se terminer par une crise. S’il faut suivre une politique cyclique pour éliminer les crises, il faut renoncer à ce désir de contrôler et d’assujettir le marché monétaire.

Si l’on désirait sérieusement contrecarrer les hausses de prix résultant d’une augmentation de la quantité de monnaie (due par exemple à une augmentation de l’extraction minière d’or) en réduisant le crédit de circulation, les banques centrales d’émission devraient émettre davantage d’obligations sur le marché, obligations dont le remboursement ultérieur peut difficilement être décrit comme un « contrôle du marché monétaire ». Pour la banque d’émission réduire le crédit de circulation veut dire renoncer à des profits. Cela peut même signifier des pertes dans certaines circonstances. Une telle politique ne peut en outre avoir de succès que s’il existe un accord général entre les banques d’émission. Si la banque d’un seul pays pratiquait la restriction, cette dernière aurait actuellement pour seule conséquence que l’or affluerait de l’étranger, de sorte que les coûts des emprunts monétaires augmenteraient. Dans la mesure où il s’agit du but recherché par la coopération des banques, cela ne peut certainement pas être considéré comme un point dangereux dans la tentative d’élimination des oscillations du cycle économique.

VII. La prévision économique pour la politique cyclique et pour l’homme d’affaires

1. Les contributions à la recherche sur le cycle économique

La recherche contemporaine sur le cycle économique, dont le développement est avant tout dû aux chercheurs en économie américains, jouit d'une popularité qui découle d'attentes exagérées quant à son utilité pratique. On avait espéré mécaniser avec son aide la politique bancaire et l'activité économique. Un coup d'œil au baromètre économique devait dire aux hommes d'affaires et à ceux qui dirigent la politique bancaire comment agir.

A présent c'est certainement hors de question. Il a été assez souvent souligné que les résultats des études sur le cycle économique décrivent uniquement des événements passés et qu'ils ne peuvent être utilisés pour prédire les développements futurs que sur la base de principes extrêmement insuffisants. Mais, et ceci n'est pas suffisamment noté, ces principes ne s'appliquent qu'à condition que l'idéologie réclamant une expansion du crédit de circulation n'ait pas perdu sa place dans le champ de la politique économique et bancaire. Une fois qu'on commence sérieusement à orienter la politique cyclique en vue de l'élimination des crises, l'efficacité de cette idéologie disparaît déjà.

Il reste néanmoins un vaste domaine ouvert à l'application des résultats des études contemporaines du cycle économique : elles devraient indiquer à ceux qui font la politique bancaire quand il convient d'augmenter le taux d'intérêt pour éviter de déclencher une expansion du crédit. Si l'étude de la conjoncture économique était claire à ce sujet et donnait des réponses n'acceptant qu'une interprétation, de sorte qu'il ne puisse y avoir qu'une seule opinion non seulement sur la question de savoir si mais aussi quand et de combien augmenter le taux d'escompte, l'apport de telles études serait inestimable. Mais tel n'est pas le cas. Tout ce que l'observation de la conjoncture économique fournit sous la forme de données et de traitement des données peut être interprété de diverses façons.

Même avant le développement des baromètres économiques, il était déjà connu que des augmentations du cours des actions à la Bourse et du prix des biens, une hausse des profits sur les matières premières, une baisse du chômage, un accroissement des commandes des entreprises, la vente des stocks, etc., signalaient un boom. La question est : quand faudrait-il, ou quand doit-on, mettre les freins. Aucun institut sur le cycle économique ne répond cependant directement et sans équivoque à cette question. Ce qu'il conviendrait de faire dépendra toujours d'un examen des forces motrices de la conjoncture et des objectifs donnés à la politique cyclique. Savoir si c'est ou non le bon moment pour l'action, on ne pourra jamais en décider sauf sur la base d'une observation attentive de tous les phénomènes du marché. En outre il n'a jamais été possible de répondre à cette question d'une autre façon. Le fait que nous sachions maintenant comment classer et décrire plus clairement qu'auparavant les diverses données du marché ne rend pas la tâche fondamentalement plus facile.

Un coup d'œil aux incessants rapports sur l'économie et la Bourse dans les grands quotidiens et dans les hebdomadaires économiques parus entre 1840 et 1910

nous apprend que des tentatives ont déjà été faites depuis des décennies afin de tirer des conclusions d'événements du passé récent, sur la base de règles empiriques, afin de prévoir le futur proche. Si nous comparons le travail de base statistique utilisé dans ces tentatives avec ce qui est à notre disposition de nos jours, il est évident que nous avons recours à plus de données aujourd'hui. Nous comprenons aussi mieux comment organiser ces données, comment les arranger clairement et les interpréter en vue d'une présentation graphique. Mais nous ne pouvons en aucun cas affirmer avoir employé un nouveau principe avec les méthodes modernes d'étude de la conjoncture économique.

2. Les difficultés à faire des prédictions précises

Aucun homme d'affaires ne peut tranquillement négliger une source d'information disponible. Aucun homme d'affaires ne peut ainsi refuser de faire très attention aux comptes rendus des journaux. Mais lire un journal avec assiduité n'est pas une garantie de succès commercial. Si le succès était si facile, quelles richesses les journalistes auraient déjà amassées ! Dans le monde des affaires le succès dépend du fait de comprendre la situation plus tôt que les autres — et d'agir en conséquence. Ce qui est reconnu comme un « fait » doit d'abord être correctement évalué pour être rendu utile pour une entreprise. C'est précisément là le problème de la mise en pratique de la théorie.

Une prédiction qui rend des jugements uniquement qualitatifs et non quantitatifs, est pratiquement sans valeur même si elle se révèle vérifiée par le cours ultérieur des événements. Il y a aussi la question cruciale du bon moment pour agir. Ils y a plusieurs décennies, Herbert Spencer avait compris dans un éclair génial que le militarisme, l'impérialisme, le socialisme et l'interventionnisme devaient conduire à de grandes guerres, à de graves guerres. Cependant celui qui aurait commencé autour de 1890 à spéculer sur une dépréciation des obligations des Trois Empires[106] en se basant sur cette analyse aurait subi de lourdes pertes. Les grandes perspectives historiques ne fournissent aucune base pour les spéculations boursières, qui doivent être revues tous les jours, toutes les semaines ou au moins tous les mois.

Il est bien connu que tout boom doit un jour se terminer. La situation de l'homme d'affaires dépend toutefois de la connaissance exacte du moment et de l'endroit où la rupture apparaîtra en premier. Aucun baromètre économique ne peut répondre à ces questions. Il n'y a que des données, dont on peut tirer des conclusions. Un baromètre économique ne fournit que des données dont on peut tirer des conclusions. Comme il est encore possible à la banque centrale d'émission de retarder le début de la catastrophe par sa politique d'escompte, la situation dépend

---

[106] Autriche-Hongrie, Allemagne et Russie. Voir plus haut note 26. Note de l'édition américaine.

principalement des jugements que l'on peut faire sur la conduite de ces autorités. Naturellement, toutes les données disponibles passent à côté de cet aspect.

Mais une fois que l'opinion publique est totalement gagnée à l'idée que la crise est imminente et que les hommes d'affaires agissent en fonction de cela, il est déjà trop tard pour tirer un profit commercial de cette connaissance, ou même simplement d'éviter les pertes. Car alors la panique éclate et alors la crise est déjà là.

VIII. Les objectifs et la méthode de la politique cyclique

1. La théorie de la *Currency School* revue et corrigée

Sans aucun doute, étendre la sphère de la recherche scientifique du problème étroit de la crise au problème plus vaste du cycle constitue un progrès[107]. Mais cela n'a certainement pas été aussi bénéfique pour les politiques publiques. Elle multiplia ses objectifs, elle commença à vouloir plus qu'il n'était possible de faire. L'économie ne pourrait être organisée de façon à éliminer les changements cycliques que si (1) il y avait plus qu'une pensée confuse derrière le concept de mesure des changements de la valeur de l'unité monétaire et (2) il était possible de déterminer à l'avance l'étendue de l'effet qui accompagne un changement donné de la quantité de monnaie et d'instruments fiduciaires. Comme ces conditions ne sont pas remplies, les buts de la politique cyclique doivent être plus restreints. Cependant, même si seuls les chocs sévères comparables à ceux de 1857, 1873, 1900-1901 et 1907 pouvaient être évités à l'avenir, une grande chose aurait été accomplie.

L'exigence la plus importante de toute politique cyclique, aussi modeste soit son but, est de renoncer à toute tentative de faire baisser, par le biais de la politique bancaire, le taux d'intérêt sous le niveau qui se développe sur le marché. Cela signifie un retour au programme de la *Currency School*, qui cherchait à supprimer toute augmentation future du crédit de circulation et donc toute nouvelle création d'instruments fiduciaires (mais en incluant aussi les instruments fiduciaires émis sous la forme des dépôts bancaires, conformément à l'état actuel de notre connaissance). Les banques seraient obligées à tout moment de conserver une couverture bancaire métallique totale pour tous les billets émis et pour tous les dépôts bancaires ouverts, hormis en ce qui concerne le montant qui aujourd'hui déjà n'est pas couvert par du métal. Cela nécessiterait une réorganisation complète de la législation concernant la banque centrale. Les banques d'émission devraient

---

[107] De plus, grâce à cela, il est devenu plus facile de distinguer les crises ayant des causes précises (guerres et bouleversements politiques, mouvements violents de la nature, changements de la forme de l'offre ou de la demande) des crises cycliques récurrentes. Note de Ludwig von Mises.

revenir aux principes du *Bank Act* de Peel, mais en étendant les réserves en vue de couvrir également les comptes bancaires permettant de tirer des chèques. Les mêmes stipulations vis-à-vis des réserves devraient également s'appliquer aux grandes institutions nationales de dépôt (en particulier à l'épargne postale[108]). Bien entendu, pour ces banques d'émission du deuxième ordre le montant des réserves en billets et en dépôts auprès de la banque centrale serait égal au montant des réserves d'or. Dans les pays où les comptes chèques dans les banques privées jouent un rôle important dans le commerce — principalement aux États-Unis et en Angleterre — les mêmes obligations devrait être exigées de ces banques.

2. La stabilisation du « niveau des prix »

Cela veut dire, comme dans les circonstances actuelles il est hors de question de mettre en œuvre, dans un avenir immédiat, la liberté bancaire totale pour les transactions bancaires — y compris l'octroi de crédits — dans le droit commercial ordinaire, poursuivre de manière sérieuse une politique conjoncturelle visant à éliminer les crises. Ceux qui parlent et écrivent aujourd'hui en faveur de la « stabilisation », du « maintien du pouvoir d'achat » et de « l'élimination du cycle économique » ne peuvent certainement pas qualifier cette approche d' « extrême ». Au contraire. Ils rejetteront cette proposition comme n'allant pas assez loin. Ils demandent bien davantage. D'après eux le niveau des prix devrait être maintenu en contrebalançant les hausses de prix par une restriction de la circulation des instruments fiduciaires et, pareillement, en s'opposant à la baisse des prix par l'expansion de ces mêmes instruments fiduciaires.

Les arguments que l'on peut avancer en faveur du programme plus modeste ont déjà été donnés dans la première partie de cet essai. Les arguments qui militent contre toute manipulation monétaire sont si forts qu'il faut éviter de mettre les décisions concernant la formation du pouvoir d'achat entre les mains des responsables des gouvernements, des parlements et des directeurs de banques, la soumettant ainsi à des influences politiques changeantes. Les méthodes disponibles pour mesurer les changements du pouvoir d'achat sont nécessairement défectueuses. L'effet des diverses mesures destinées à influencer le pouvoir d'achat ne peut pas être établi de manière quantitative, ni à l'avance ni une fois prises, de telle sorte que le résultat soit indubitable. Par conséquent, les propositions qui reviennent à faire des ajustements approximatifs du pouvoir d'achat doivent ainsi être considérées comme totalement irréalisables. (Il ne sera rien dit de plus ici concernant l'absurdité fondamentale du concept de « pouvoir d'achat stable » dans une économie non stationnaire. Ceci a déjà été discuté en long et en large plus haut.) Pour la politique économique appliquée le seul problème qui compte est de

---

[108] La caisse d'épargne de la poste, inaugurée en Autriche dans les années 1880 et copiée dans plusieurs autres pays européens a joué un rôle important, même s'il fut limité, dans les affaires monétaires. Voir les commentaires de Mises dans *Human Action*, pp. 445-446. Note de l'édition américaine.

savoir quelles mesures inflationnistes ou déflationnistes il faut envisager en cas de baisse ou de hausse importante des prix. De telles mesures, introduites par étapes et sur la base d'accords internationaux adaptés aux circonstances, pourraient avantager soit les créanciers soit les débiteurs. Mais une question demeure. En raison des conflits d'intérêt, peut-on arriver à un accord entre les nations sur cette question ? Les points de vue des peuples créanciers et des peuples débiteurs différeront sans doute grandement et ces conflits d'intérêts compliqueront encore davantage la manipulation de la monnaie au plan international qu'au plan national.

3. Les complications internationales

Il est également concevable de considérer la manipulation monétaire comme une mission de la politique économique nationale et de prendre des mesures pour réglementer la valeur de la monnaie de façon indépendante, sans se soucier du tout de la situation à l'étranger. D'après Keynes[109] s'il y a un choix à faire entre stabilisation des prix et stabilisation du taux de change, la décision devrait se faire en faveur de la stabilisation des prix et en défaveur de la stabilisation du taux de change. Mais un État qui voudrait procéder ainsi créerait des complications internationales à cause des répercussions de sa politique sur le contenu des obligations contractuelles. Si, par exemple, les États-Unis décidaient d'augmenter le pouvoir d'achat du dollar au-dessus de sa parité-or actuelle, les intérêts des étrangers possédant des dollars en seraient très grandement affectés. De même, si les nations débitrices essayaient de faire baisser le pouvoir d'achat de leur unité monétaire, elles porteraient atteinte aux intérêts des créanciers. En dehors de cela, tout changement de la valeur de l'unité monétaire exerceraient les influences que l'on connaît sur le commerce extérieur : une hausse de sa valeur favoriserait les importations tandis qu'une baisse de sa valeur les freinerait. Dans les générations récentes, la prise en compte de ces facteurs a conduit à une pression en faveur de l'uniformisation d'un étalon monétaire basé sur l'or. Si cette considération est écartée, il ne sera certainement pas possible de parvenir à une valeur monétaire qui soit considérée par tous comme satisfaisante. En raison des idées actuellement dominantes dans le domaine de la politique commerciale, en particulier pour ce qui touche aux relations avec l'étranger, une hausse de la valeur de la monnaie n'est pas considérée comme souhaitable parce qu'elle favorise les importations et ralentit les exportations.

La tentative qui cherche à mettre en œuvre une politique nationale visant à influencer les prix indépendamment de ce qui se passe à l'étranger, tout en continuant à s'accrocher à l'étalon-or et au taux de change correspondant, serait totalement impraticable. Il n'est pas nécessaire d'en dire davantage à ce sujet.

---

[109] Keynes, John Maynard. *A Tract on Monetary Reform*, Londres, 1923 ; New York, 1924, pp. 156 et suivante. Note de Ludwig von Mises.

4. L’avenir

Les obstacles qui s’opposent à une politique visant à l’élimination complète des changements cycliques sont vraiment considérables. Pour cette raison il est peu vraisemblable que l’on suivra de nouvelles voies en politique monétaire et bancaire. Il est peu probable que l’on se décide à interdire totalement l’expansion des instruments fiduciaires, ou à ne la tolérer que pour faire cesser une tendance prononcée et établie de manière indubitable à la baisse générale des prix. Dans l’incapacité de savoir comment il faudrait tenir compte des sérieux doutes politico-économiques que soulève tout type de manipulation de la valeur de la monnaie, on renoncera probablement à toute mesure radicale et on laissera faire les dirigeants de la banque centrale, au cas par cas, comme bon leur semble. Tout comme par le passé la politique cyclique du futur proche demeurera entre les mains de ceux qui contrôlent la gestion des grandes banques centrales et de ceux qui les influencent, à savoir ceux qui font l’opinion publique. Néanmoins la politique cyclique du futur sera très différente de la précédente, car elle se fondera consciemment sur la théorie du crédit de circulation du cycle économique. La tentative désespérée de réduire indéfiniment le taux d’emprunt en augmentant continuellement le crédit de circulation ne sera pas réédité dans l’avenir. Il se peut que la quantité d’instruments fiduciaires soit délibérément augmentée ou contractée afin d’influencer le pouvoir d’achat, mais les gens ne seront plus victimes de l’illusion faisant croire que des opérations de technique bancaire peuvent rendre le crédit moins cher et créer ainsi la prospérité sans qu’il y ait de répercussions.

Ce n’est qu’en rejetant cette illusion que l’on parviendra à éliminer, ou au moins à atténuer, le retour périodique du cycle économique — avec son dénouement, la crise.

Les Raisons de la crise économique — une contribution

La Crise économique — Discours (1931) prononcé le 28 février 1931 à Teplitz-Schönau (Tchécoslovaquie), devant une assemblée d'industriels allemands (*Deutscher Hauptverband der Industrie).*

[Titre original : *Die Ursachen der Wirtschaftskrise : Ein Vortrag* (Tübingen : J. C. B. Mohr, Paul Siebeck, 1931).]

I. La nature et le rôle du marché

1. La légende marxiste de « l'anarchie de la production »

La critique marxiste dénonce l'ordre social capitaliste pour l'anarchie et l'absence de plan de ses méthodes de production. D'après elle, tout entrepreneur produirait aveuglément, guidé par son seul désir de profits, sans se préoccuper le moins du monde de savoir si son action répond à un besoin. Ainsi, pour les marxistes, il n'est pas surprenant que de graves perturbations reviennent sans cesse sous la forme de crises économiques périodiques. Ils soutiennent qu'il serait vain de lutter contre elles avec le capitalisme. Ils affirment que seul le socialisme pourra offrir le remède, en remplaçant l'économie anarchique pour le profit par un système d'économie planifiée visant à satisfaire les besoins.

Strictement parlant, le reproche selon lequel l'économie de marché est « anarchique » ne dit rien de plus que le fait qu'elle n'est pas socialiste. C'est-à-dire que la gestion effective de la production n'est pas abandonnée à un bureau central qui décide de l'emploi de tous les facteurs de production, mais est laissée aux entrepreneurs et aux propriétaires des moyens de production. Qualifier l'économie capitaliste d' « anarchique » veut seulement dire, par conséquent, que la production capitaliste ne relève pas d'institutions gouvernementales.

Le mot « anarchie » véhicule également d'autres connotations. Nous utilisons habituellement ce mot pour nous référer à des conditions sociales où, en raison de l'absence d'un appareil de force gouvernemental destiné à protéger la paix et à faire respecter la loi, prévaut un chaos de conflits perpétuels. Le mot « anarchie » est par conséquent associé à l'idée d'une situation intolérable. Les théoriciens marxistes adorent utiliser de telles expressions. La théorie marxiste a besoin des insinuations que celles-ci entraînent afin de susciter des sympathies et des animosités émotionnelles qui empêcheront vraisemblablement l'analyse critique. Le slogan de « l'anarchie de la production » a rendu ce service à la perfection. Des générations entières se sont laissé troubler par lui. Il a influencé les idées politiques et

économiques de tous les partis politiques actuellement en activité et même, à un point remarquable, de ceux qui proclament haut et fort être antimarxistes.

2. Le rôle et le règne des consommateurs

Même si la méthode capitaliste de production était « anarchique », c'est-à-dire si elle manquait de la réglementation systématique d'un bureau central et même si les entrepreneurs et les capitalistes individuels dirigeaient leurs actions dans l'espoir de faire des profits indépendamment les uns des autres, il serait encore totalement faux de penser qu'ils n'auraient pas de guide permettant d'arranger la production en vue de satisfaire les besoins. Il est dans la nature de l'économie capitaliste que, en dernière analyse, l'emploi des facteurs de production ne vise qu'à servir les désirs des consommateurs. En affectant la main-d'œuvre et les biens du capital à certains usages, les entrepreneurs et les capitalistes sont obligés, par des forces auxquelles ils sont incapables d'échapper, de satisfaire les besoins des consommateurs dans la mesure où le permet l'état de la santé de l'économie et celui la technique. Ainsi, l'opposition faite entre la méthode capitaliste de production, qualifiée de production pour le profit, et la méthode socialiste, dite production pour l'usage, est totalement trompeuse. Dans l'économie capitaliste c'est la demande des consommateurs qui détermine l'agencement et l'orientation de la production, précisément parce que les entrepreneurs et les capitalistes *doivent* prendre en compte la rentabilité de leurs entreprises.

Une économie basée sur la propriété privée des facteurs de production ne prend son sens qu'à travers le marché. Le marché opère en modifiant le niveau des prix de telle sorte que la demande et l'offre tendent sans cesse à coïncider. Si la demande pour un bien augmente, son prix augmente et cette hausse de prix conduit à un accroissement de l'offre. Les entrepreneurs essaient de produire les biens dont la vente leur offre les bénéfices les plus élevés possibles. Ils augmentent la production d'un article spécifique jusqu'au moment où cela cesse d'être rentable. Si les entrepreneurs ne produisent que les biens dont la vente promet de rapporter un profit, cela veut dire qu'ils ne produisent pas de biens dont la fabrication utiliserait de la main-d'œuvre et des biens du capital nécessaires à la fabrication d'autres articles plus instamment désirés par les consommateurs.

Au bout du compte ce sont les consommateurs qui décident ce qui doit être produit, et comment. La loi du marché contraint les entrepreneurs et les capitalistes à obéir aux ordres des consommateurs et à répondre à leurs souhaits avec la plus faible dépense de temps, de main-d'œuvre et de biens du capital. La concurrence du marché veille à ce que les entrepreneurs et les capitalistes qui ne sont pas à la hauteur de cette tâche perdent le contrôle du processus de production. S'ils n'arrivent pas survivre dans la concurrence, c'est-à-dire à satisfaire mieux et pour moins cher les désirs des consommateurs, alors ils subissent des pertes qui réduisent leur importance au sein du processus économique. S'ils ne corrigent pas très vite leurs défauts dans la gestion de leur entreprise et concernant les

investissements en capital, ils sont totalement éliminés par la perte de leur capital et de leur situation entrepreneuriale. Ils doivent dès lors se contenter d'un rôle plus modeste d'employé, aux revenus moins élevés.

3. La production pour la consommation

La loi du marché s'applique aussi au travail. Comme les autres facteurs de production, le travail est évalué en fonction de son utilité à satisfaire les besoins des hommes. Son prix, le taux de salaire, est un phénomène du marché comme les autres : il est déterminé par l'offre et la demande, par la valeur que revêt le produit du travail aux yeux des consommateurs. En modifiant le montant des salaires, le marché oriente les travailleurs vers les branches de la production où l'on a le plus instamment besoin d'eux. Le marché offre ainsi à chaque type d'emploi la qualité et la quantité de main-d'œuvre nécessaire à la satisfaction des besoins des consommateurs et ce de la meilleure façon possible.

Dans la société féodale les hommes devenaient riches grâce à la guerre et aux conquêtes ou au travers de la largesse du dirigeant absolu. Les hommes devenaient pauvres quand ils étaient vaincus dans la bataille ou quand ils perdaient les bonnes grâces du monarque. Dans la société capitaliste les hommes deviennent riches en servant un grand nombre de consommateurs — soit directement comme producteurs de biens de consommation, soit indirectement comme producteurs de matières premières ou de facteurs de production semi-finis. Cela signifie que ceux qui deviennent riches dans la société capitaliste sont ceux qui servent le peuple. L'économie de marché capitaliste est une démocratie dans laquelle chaque sou donne un droit de vote. La richesse des hommes d'affaires à succès résulte d'un plébiscite des consommateurs. La richesse, une fois acquise, ne peut être conservée que par ceux qui continuent à la gagner à nouveau en satisfaisant les désirs des consommateurs.

L'ordre social capitaliste est par conséquent une démocratie économique au sens le plus strict du terme. En dernière analyse toutes les décisions dépendent de la volonté des individus en tant que consommateurs. Ainsi, à chaque fois qu'il existe un conflit entre les vues des consommateurs et celles des dirigeants commerciaux, la pression du marché garantit que ce sera l'opinion des consommateurs qui finira par l'emporter. Il s'agit certes de quelque chose de très différent de la démocratie pseudo-économique que recherchent les syndicats ouvriers. Dans le système qu'ils proposent, les gens sont censés diriger directement la production en tant que producteurs et non en tant que consommateurs. Ils voudraient avoir une influence non pas en leur qualité d'acheteurs de produits, mais en leur qualité de vendeurs de travail, c'est-à-dire en tant que vendeurs de l'un des facteurs de production. Si ce système était mis en pratique il désorganiserait tout l'appareil de production et détruirait ainsi notre civilisation. L'absurdité de cette position apparaît clairement quand on se rappelle simplement que la production n'est pas une fin en soi. Son but est de se mettre au service de la production.

4. Le caractère pernicieux d'une politique de « producteurs »

Sous la pression du marché les entrepreneurs et les capitalistes doivent organiser la production afin qu'elle réponde aux souhaits des consommateurs. Les dispositions qu'ils prennent et ce qu'ils demandent aux travailleurs sont toujours déterminés par la nécessité de satisfaire les besoins les plus urgents des consommateurs. C'est précisément cela qui garantit que la volonté de ces derniers sera la seule ligne directrice du commerce. Et pourtant on reproche habituellement au capitalisme de placer la logique de l'efficacité avant les sentiments et de tout organiser dans la société en vue du profit monétaire, sans passion et de manière impersonnelle. C'est parce que le marché oblige l'entrepreneur à mener ses affaires de sorte qu'il en tire le plus grand bénéfice possible, que les besoins des consommateurs sont traités au mieux et de la manière la moins chère. Si les profits potentiels n'étaient plus pris en compte par les entreprises et qu'à la place les désirs des travailleurs devenaient la norme, de sorte que le travail soit arrangé à *leur* convenance, alors on porterait tort aux intérêts des consommateurs. Si l'entrepreneur recherche le plus grand profit possible, il rend un service à la société en dirigeant une entreprise. Quiconque l'empêche de le faire, afin de donner la préférence à des considérations autres que celles des profits industriels, agit à l'encontre des intérêts de la société et met en péril la satisfaction des besoins du consommateur.

Les travailleurs et les consommateurs sont bien sûr les mêmes personnes. Si nous les distinguons, nous ne faisons que séparer mentalement leurs fonctions respectives dans le cadre de l'économie. Nous ne devons pas pour cela commettre l'erreur de penser qu'il s'agirait de deux groupes de gens différents. Le fait que les entrepreneurs et les capitalistes consomment eux aussi joue un rôle moins important sur le plan quantitatif : pour l'économie de marché la consommation qui compte est la consommation de masse. Directement ou indirectement, la production capitaliste est tout d'abord au service de la consommation des masses. La seule façon d'améliorer la situation du consommateur est par conséquent de rendre les entreprises encore plus productives ou, comme les gens le disent parfois aujourd'hui, de « rationaliser[110] » encore davantage. Ce n'est que si l'on veut réduire la consommation que l'on devrait préconiser ce qui est connu sous le nom de « politique de producteurs » — plus explicitement l'adoption de mesures mettant les intérêts des producteurs au-dessus de ceux des consommateurs.

---

[110] Terme vague pour désigner une organisation plus efficace de la production industrielle par le biais d'une automatisation et d'une mécanisation plus modernes sur le plan technique. Il vint à point nommé pour laisser sous-entendre que la planification centralisée et la réglementation gouvernementale pourraient aider à éliminer une concurrence « inutile » et source de gaspillages. Le terme fut appliqué plus tard aux plans d'organisation industrielle des nazis et des soviétiques. Note de l'édition américaine.

L’opposition aux lois économiques que le marché décrète pour la production doit toujours se faire aux dépens de la consommation. Il faudrait avoir cela à l’esprit à chaque fois que l’on propose des interventions destiner à libérer les producteurs de la nécessité d’obéir au marché.

Les processus du marché donnent son sens à l’économie capitaliste. Ils mettent l’entrepreneur et les capitalistes au service des besoins des consommateurs. Si l’on s’immisce dans la marche de ces processus complexes, cela conduit à des perturbations qui gênent l’ajustement de l’offre à la demande et qui entraînent la production sur des chemins qui les empêchent d’atteindre le but de l’action économique, à savoir la satisfaction des besoins.

Ces perturbations constituent la crise économique.

II. Les changements cycliques concernant la situation économique

1. Le rôle des taux d’intérêt

Dans notre système économique les époques de prospérité alternent habituellement de manière plus ou moins régulière avec des époques de dépression. Le déclin suit l’essor économique, l’essor suit le déclin, etc. L’attention de la théorie économique a été grandement attirée, pour des raisons bien compréhensibles, par ce problème des changements cycliques des conditions économiques. Au début, plusieurs hypothèses incapables de résister à l’examen critique furent proposées. Toutefois on finit par développer une théorie des fluctuations cycliques répondant aux exigences légitimement attendues de la part d’une solution scientifique au problème. Il s’agit de la Théorie du crédit de circulation, habituellement appelée Théorie monétaire des cycles économiques. Cette théorie est généralement acceptée par les scientifiques. Toutes les mesures de politique cyclique prises au sérieux sont issues du raisonnement qui est à la base de cette théorie.

D’après la Théorie du crédit de circulation (Théorie monétaire des cycles économiques), les changements cycliques de la situation économique proviennent des tentatives de baisse artificielle des taux d’intérêt sur les prêts par l’intermédiaire de décisions de politique bancaire — expansion du crédit bancaire par le biais d’une émission ou d’une création d’instruments fiduciaires supplémentaires (c’est-à-dire de billets de banque et/ou de dépôts à vue non couverts à 100 % par de l’or). Sur un marché non perturbé par l’interférence d’une telle politique bancaire « inflationniste », les taux d’intérêt s’établissent à un niveau pour lequel tous les moyens sont disponibles pour réaliser tous les plans et toutes les initiatives qui ont été entrepris. Ces taux d’intérêt d’un marché non entravé sont connus sous le nom

de taux « naturels » ou « statiques ». Si l'on respectait ces taux d'intérêt, le progrès économique se poursuivrait sans interruption — en dehors de l'influence des cataclysmes naturels ou d'actes politiques comme les guerres, les révolutions et autres phénomènes du même genre. Le fait que le développement économique suit un mouvement sinusoïdal doit être mis sur le compte de l'intervention des banques au travers de leur politique de taux d'intérêt. Chez les politiciens, dans le monde des affaires, dans la presse et au sein de l'opinion publique l'idée qui prévaut généralement est que la réduction des taux d'intérêt en dessous du niveau engendré par les conditions du marché est un objectif louable en matière de politique économique, et que la façon la plus simple de parvenir à ce but est d'accroître le crédit bancaire. Sous l'influence de cette idée, on tente sans arrêt de déclencher un essor économique en accordant des prêts supplémentaires. Certes, le résultat d'une telle expansion du crédit répond au départ aux attentes. Les affaires reprennent vie. Une amélioration notable se produit. Mais l'effet stimulant émanant de l'accroissement du crédit ne peut toutefois pas continuer éternellement. Tôt ou tard, un boom économique créé de cette manière doit s'effondrer.

Aux taux d'intérêt qui s'établissaient sur le marché, avant toute intervention des banques par l'intermédiaire de la création d'un crédit de circulation supplémentaire, les seules entreprises et affaires qui paraissaient rentables étaient celles pour lesquelles les facteurs de production étaient disponibles dans l'économie. Quand les taux d'intérêt baissent suite à l'expansion du crédit, certaines affaires qui ne semblaient pas rentables auparavant donnent l'impression de l'être. C'est précisément le fait que de telles affaires soient entreprises qui déclenche l'essor. Mais l'économie n'est pas suffisamment riche pour elles. Les ressources dont elles ont besoin pour être achevées ne sont pas disponibles : elles doivent être retirées à d'*autres* entreprises. Si les moyens *avaient* été disponibles l'accroissement du crédit n'aurait pas été nécessaire pour rendre possibles les nouveaux projets.

2. Les conséquences de l'expansion du crédit

L'expansion du crédit ne peut pas augmenter la quantité de biens réels. Elle ne conduit qu'à un réarrangement. Elle détourne les investissements en capital du cours prescrit par la situation de la richesse économique et des conditions du marché. A cause d'elle la production suit des voies qu'elle n'aurait empruntées que si l'économie avait connu un accroissement du nombre des biens matériels. Il en résulte que l'essor ne repose pas sur une base solide. Il ne s'agit pas d'une prospérité *réelle*. C'est une prospérité *illusoire*. Elle ne s'est pas développée à la suite d'une augmentation de la richesse économique. Elle est née au contraire parce que l'expansion du crédit a créé l'illusion d'un tel accroissement. Tôt ou tard il doit apparaître que cette situation économique est construite sur du sable.

Tôt ou tard l'accroissement du crédit, par la création d'instruments fiduciaires supplémentaires, doit s'arrêter. Même si les banques le voulaient elles ne pourraient pas continuer cette politique indéfiniment, même si elles étaient obligées de le faire

par une forte pression extérieure. L'augmentation constante de la quantité d'instruments fiduciaires aboutit à la hausse constante des prix. L'inflation ne peut continuer que tant que persiste l'opinion qu'elle s'arrêtera dans un avenir prévisible. Mais si la conviction que l'inflation ne s'arrêtera pas s'empare des esprits, le public tient compte à l'avance des hausses de prix anticipées. En conséquence les prix s'emballent par à-coups, sans qu'il y ait de limites. Les gens se détournent de l'usage de la monnaie, qui est mis en danger par l'accroissement des instruments fiduciaires. Ils « fuient » vers les devises étrangères, vers les lingots métalliques, les « valeurs réelles », le troc. Bref la monnaie s'effondre.

La politique d'expansion du crédit est habituellement abandonnée bien avant que ce point critique ne soit atteint. Elle est interrompue en raison de la situation qui se développe concernant les relations commerciales internationales et aussi, en particulier, en raison de l'expérience des crises précédentes, qui ont fréquemment abouti à des limitations légales du droit des banques centrales d'émettre des billets et de créer du crédit. En tout cas la politique d'accroissement du crédit doit prendre fin, si ce n'est suffisamment vite suite à une volte-face des banques, alors plus tard dans un effondrement catastrophique. Plus vite elle est arrêtée, moins il y aura de dommages consécutifs au fourvoiement de l'activité entrepreneuriale, plus la crise sera douce et plus la période de stagnation économique et de dépression générale sera courte.

L'apparition de crises économiques revenant périodiquement est la conséquence nécessaire des tentatives continuellement répétées visant à faire baisser les taux d'intérêt « naturels » du marché au moyen de la politique bancaire. Les crises ne disparaîtront pas tant que les hommes n'auront pas appris à éviter de tels « amorçages de la pompe », parce qu'un boom stimulé de manière artificielle doit inévitablement conduire a une crise et à la dépression.

III. La crise actuelle

La crise dont nous souffrons aujourd'hui est également le résultat d'une expansion du crédit. La crise actuelle est la conséquence inévitable d'un boom. Une telle crise suit nécessairement tout boom suscité par la tentative de réduire le « taux d'intérêt naturel » par l'accroissement des instruments fiduciaires. Mais la crise actuelle diffère sur certains points essentiels des crises précédentes, tout comme le boom l'ayant précédée différait des essors économiques précédents.

La période de boom la plus récente n'a pas entièrement pris fin, au moins en Europe. Certains pays et certaines branches de la production n'ont pas été touchés de façon très importante par l'embellie qui, dans de nombreux pays, fut assez agitée. Un peu de la dépression précédente continuait, y compris pendant l'embellie. Pour cette raison — en accord avec notre théorie et sur la base de

l’expérience passée — on aurait pu s’attendre cette fois à ce que la crise soit plus douce. Mais elle est à coup sûr bien plus sévère que les crises précédentes et il apparaît peu probable que la situation économique s’améliore de sitôt.

L’absence de rentabilité de nombreuses branches de la production et le chômage d’une proportion importante de travailleurs ne peuvent évidemment pas être due au seul ralentissement des affaires. Cette absence de rentabilité et ce chômage sont tous deux accentués en ce moment par la dépression généralisée. Mais ils sont devenus, en cette période d’après-guerre, un phénomène durable qui ne disparaît pas complètement y compris lors de l’essor économique. Nous sommes confrontés ici à un nouveau problème que la théorie des changements cycliques ne peut pas résoudre à elle seule.

Étudions en premier lieu le chômage.

A. Le chômage

1. Le processus du marché concernant les taux de salaire

Les taux de salaire sont un phénomène du marché, tout comme les taux d’intérêt et les prix. Les taux de salaire sont déterminés par la productivité du travail. Aux taux de salaire vers lesquels tend le marché, tous ceux qui cherchent du travail trouvent un emploi et tous les entrepreneurs trouvent les travailleurs qu’ils cherchent. Mais les phénomènes mutuellement liés du marché qui donnent naissance aux taux de salaire « naturels » ou « statiques » sont toujours l’objet de changements conduisant à des modifications des taux de salaire entre les différents métiers. Il y a aussi toujours un délai avant que les chercheurs d’emploi et ceux qui proposent du travail ne se rencontrent. Il en résulte qu’il y aura toujours un certain nombre de chômeurs. Tout comme il y a toujours des maisons vides et des gens à la recherche d’une maison sur un marché libre, et tout comme il y a toujours des articles invendus sur les marchés et des personnes désirant acheter les articles qu’elles n’ont toujours pas trouvés, il y a toujours des gens à la recherche d’un travail. Mais, sur un marché libre, ce chômage ne peut pas atteindre de grandes proportions. Les individus aptes au travail ne chercheront pas un emploi pendant une période très longue — plusieurs mois, voire plusieurs années — sans en trouver. Si un travailleur se retrouve pendant une longue période sans trouver l’emploi qu’il cherche et correspondant à son ancien métier, il doit soit accepter de diminuer le salaire qu’il demande soit se tourner vers un autre secteur où il peut espérer obtenir un salaire plus élevé que celui qu’il toucherait dans son ancien métier. Pour l’entrepreneur, l’embauche des travailleurs constitue une partie des affaires. Si le taux des salaires baisse, la rentabilité de son entreprise augmente et il peut faire travailler plus de monde. En réduisant les taux de salaire qu’ils cherchent, les travailleurs sont ainsi en mesure d’augmenter la demande de main-d’œuvre.

Cela ne veut nullement dire que le marché tendra indéfiniment à pousser les salaires à la baisse. Tout comme la concurrence entre les travailleurs a tendance à faire monter les salaires, la concurrence entre les employeurs a tendance à les tirer à la hausse. Les taux de salaire du marché découlent ainsi du jeu de l'offre et de la demande.

L'ampleur que la concurrence entre employeurs revêt pour les travailleurs peut se constater clairement en étudiant les deux migrations de masse qui ont caractérisé le XIXe siècle et le début du XXe siècle. L'exode rural souvent mentionné provenait de ce que l'agriculture devait laisser partir des travailleurs pour l'industrie. L'agriculture ne pouvait pas payer les taux de salaire élevés que l'industrie pouvait offrir et *offrait* bel et bien afin d'attirer des ouvriers hors du travail à domicile, du travail manuel ou de l'agriculture. La migration des travailleurs se faisait constamment des régions où les salaires restaient bas en raison de l'infériorité des conditions naturelles de production vers les régions où la productivité permettait de payer des salaires élevés.

Pour tout accroissement de la productivité le salarié touche sa part. Pour des entreprises rentables cherchant à se développer, le seul moyen disponible pour attirer davantage de travailleurs est d'augmenter les taux de salaire. Le prodigieux essor du capitalisme résulte de la hausse des salaires réels qui suit les progrès de la productivité industrielle.

Ce processus d'ajustement automatique du marché est gravement perturbé de nos jours par l'intervention des syndicats, dont l'efficacité a cru sous la protection et avec l'aide de la puissance gouvernementale.

2. La conception syndicale des taux de salaire

D'après la doctrine syndicale, les salaires seraient déterminés par les rapports de force. Selon cette conception, si les syndicats réussissent à intimider les entrepreneurs, par la force ou la menace d'y recourir, et en maintenant les travailleurs non syndiqués à l'écart par l'usage de la force brute, alors les salaires peuvent être fixés à n'importe quel niveau souhaité sans faire apparaître aucun effet de bord indésirable. Le conflit entre les employeurs et les travailleurs semblent ainsi être une lutte dans laquelle la justice et la morale sont entièrement du côté des travailleurs. L'intérêt sur le capital et le profit entrepreneurial semblent être des biens mal acquis. Ils proviendraient de l'exploitation du travailleur et devraient être mis de côté pour indemniser le chômage. Cette tâche, d'après la doctrine syndicale, devrait être accomplie non seulement par des taux de salaires plus élevés mais aussi par des impôts et des dépenses sociales qui, dans un régime dominé par des partis pro-syndicaux, devraient être utilisés indirectement au bénéfice des travailleurs.

Les syndicats utilisent la force pour parvenir à leurs buts. Seuls les membres des syndicats, qui réclament le taux syndical en vigueur et qui travaillent selon les

méthodes prescrites par le syndicat, ont le droit de travailler dans les entreprises industrielles. Si un employeur refuse d'accepter les conditions syndicales, il y a des arrêts de travail. Les travailleurs qui voudraient travailler malgré les reproches du syndicat vis-à-vis d'une telle initiative, sont contraints par des actes de violence d'abandonner tout plan de ce type. Cette tactique syndicale suppose, bien entendu, que le gouvernement soit au moins d'accord avec ce comportement.

3. La cause du chômage

Si le gouvernement devait agir contre ceux qui molestent des personnes voulant travailler et contre ceux qui détruisent des machines et des équipements industriels dans des entreprises souhaitant embaucher des briseurs de grèves, comme il le fait normalement contre les autres individus coupables de violence, la situation serait très différente. Mais le trait caractéristique du gouvernement moderne est d'avoir capitulé devant les syndicats. Ces derniers ont désormais le pouvoir de faire monter les taux salariaux au-delà du niveau auquel ils seraient sur un marché libre. Les interventions de ce type suscitent cependant une réaction. Au taux du marché tous ceux qui cherchent du travail peuvent en trouver. Voilà précisément l'essence des salaires du marché — ils s'établissent à un niveau auquel la demande et l'offre tendent à coïncider. Si les taux de salaire sont plus élevés, le nombre des travailleurs employés diminue. Le chômage devient dès lors un phénomène durable. Au taux salariaux imposés par les syndicats, une partie importante des travailleurs ne peut trouver aucun emploi. Les hausses de salaire pour une partie des travailleurs se font aux dépens d'un nombre nettement plus grand de chômeurs.

Les gens sans emploi n'accepteraient probablement cette situation que pour un temps limité. Certains se diraient finalement : « Mieux vaut un salaire peu élevé que pas de salaire du tout. » Même les syndicats ne pourraient pas résister à un assaut de centaines de milliers ou de millions de demandeurs d'emploi. La politique syndicale maintenant à l'écart ceux qui désirent travailler s'écroulerait. Les taux salariaux du marché règneraient à nouveau. C'est ici que les aides aux chômeurs entrent en jeu. Leur rôle [empêcher les travailleurs de venir faire concurrence sur le marché du travail] ne nécessite aucune explication supplémentaire.

Nous voyons ainsi que le chômage, en tant que phénomène durable de masse, est la conséquence de la politique syndicale visant à faire monter les taux de salaire. Sans les aides aux chômeurs cette politique se serait effondrée depuis longtemps. Ces aides ne constituent ainsi pas un moyen pour soulager le besoin engendré par le chômage, comme le croit une opinion publique abusée. Elles sont au contraire l'un des liens de la chaîne des causes qui ont bel et bien fait du chômage un phénomène de masse à long terme.

4. Le remède au chômage de masse

La reconnaissance de cette relation s'est certainement davantage diffusée ces dernières années. Avec toute la prudence nécessaire et avec mille réserves, on admet généralement que la politique syndicale est responsable de l'étendue et de la durée du chômage. Toutes les propositions sérieuses de lutte contre le chômage dépendent de l'acceptation de cette théorie. Lorsque l'on fait des propositions pour rembourser les entrepreneurs, directement ou indirectement et sur fonds publics, afin de payer une partie du coût des salaires en cas d'embauche de chômeurs dans leurs usines, on reconnaît que les entrepreneurs emploieraient davantage de travailleurs avec une échelle de salaires inférieure. Si l'on propose qu'un gouvernement national ou municipal entreprenne des projets sans prendre en compte leur rentabilité, des projets dans lesquels les entreprises privées ne veulent pas se lancer parce qu'elles ne sont pas rentables, cela aussi veut simplement dire que les taux de salaire sont si élevés qu'ils ne permettent pas à ces entreprises de faire des profits. (Au passage, on peut noter que cette dernière proposition passe totalement à côté du fait qu'un gouvernement ne peut construire et investir que s'il prend à l'économie privée les moyens nécessaires. Mettre cette proposition en pratique doit ainsi conduire à autant de nouveaux chômeurs d'un côté qu'elle n'en élimine de l'autre.) Ici encore, si l'on étudie une réduction des heures de travail, cela équivaut également à reconnaître notre thèse. Car, après tout, cette proposition cherche à réduire le nombre d'heures travaillées de sorte que tous les chômeurs trouvent du travail et que chaque travailleur, dans la mesure où il travaillerait moins qu'il ne le fait aujourd'hui, recevrait moins. Évidemment ceci suppose que l'on ne puisse pas trouver davantage de travail, au taux de salaire actuel, que l'on n'en fournit actuellement. Le fait que les taux de salaire sont trop élevés pour donner un emploi à tout le monde est également admis par tous ceux qui demandent aux travailleurs d'augmenter la production sans hausse des taux de salaire. Il va sans dire que lorsque l'on paie des salaires horaires, cela signifie une réduction du prix du travail. Si l'on suppose une réduction du salaire à la pièce, le travail serait également meilleur marché là où le travail à la pièce prédomine. Il est dès lors évident que le facteur crucial n'est pas le niveau absolu des taux de salaire horaires ou quotidiens, mais le coût du salaire permettant d'obtenir une production donnée.

Toutefois la demande de baisse des taux de salaire est désormais également faite ouvertement. En réalité les taux des salaires ont déjà substantiellement diminué dans de nombreuses entreprises. Les travailleurs sont appelés par la presse et les fonctionnaires du gouvernement à modérer leurs exigences salariales et à faire un sacrifice en faveur du bien-être général. Pour que cela soit supportable, on offre aux travailleurs la perspective d'une baisse des prix et les gouvernements essaient de garantir ces réductions de prix en faisant pression sur les entrepreneurs.

Ce n'est toutefois pas une question de baisse des taux de salaire. Il faut le répéter en le soulignant très nettement. Le problème est de rétablir la liberté de détermination des taux de salaire. Il est vrai que cela conduirait au début à une

baisse des taux de salaire nominaux pour bon nombre de travailleurs. Jusqu'à quel point cette baisse des taux salariaux doit aller afin d'éliminer le chômage en tant que phénomène durable ne peut être montré que par la liberté de la détermination des taux de salaire sur le marché du travail. Les négociations entre les dirigeants syndicaux et les entreprises commerciales, avec ou sans la coopération des fonctionnaires, les décisions par des médiateurs ou par d'autres techniques interventionnistes ne la remplace pas. La détermination des taux de salaire doit à nouveau devenir libre. La formation des taux de salaire ne devrait être entravée ni par les matraques des piquets de grève ni par l'appareil de contrainte gouvernemental. Ce n'est que si la détermination des taux est libre qu'ils pourront remplir leur rôle, qui est d'équilibrer l'offre et la demande sur le marché du travail.

5. Les effets de l'intervention du gouvernement

La demande de lier la réduction des prix à celle des taux salariaux ignore le fait que ces derniers sont trop élevés précisément parce que des baisses de salaire n'ont pas accompagné la baisse pratiquement universelle des prix. Certes, les prix de nombreux articles n'ont pas pu se joindre à la baisse de prix comme ils l'auraient fait sur un marché libre, soit parce qu'ils étaient protégés par des interventions spéciales du gouvernement (via des tarifs par exemple), soit parce qu'ils comprenaient des coûts substantiels sous forme de taxes et des taux de salaire plus élevés que ceux du marché libre. La baisse du prix du charbon fut empêchée en Allemagne par la rigidité des taux salariaux qui, dans l'industrie du charbon, représentaient 56 % de la valeur de la production[111]. Le prix intérieur du fer en Allemagne ne peut rester supérieur au prix du marché mondial que parce que la politique de tarifs permet la création d'un cartel national du fer et des accords internationaux entre cartels nationaux. Ici aussi il faut uniquement demander d'abolir les interventions venant contrarier la formation des prix sur un marché libre. Il n'est nul besoin de réclamer une baisse des prix imposée par le gouvernement, les syndicats, l'opinion publique ou qui que soit d'autre.

Face à l'affirmation selon laquelle le chômage est dû au très haut niveau des salaires, il est totalement erroné d'introduire l'argument selon lequel les salaires sont encore plus élevés ailleurs. Si les travailleurs jouissaient d'une liberté de circulation totale, il y aurait dans le monde économique une tendance à ce que les taux de salaire soient uniformes pour des travaux similaires. Cependant, ces dernières années, la liberté de circulation des travailleurs a été considérablement réduite et même presque totalement supprimée. Les syndicats demandent au gouvernement d'interdire l'immigration des travailleurs en provenance de l'étranger de peur que ces immigrants ne fassent échouer la politique syndicale en proposant leurs services à des taux de salaire inférieurs à ceux que réclament les

---

[111] Cette conférence devant des industriels allemands se déroulait en 1931. Note de l'édition américaine.

syndicats. S'il n'y avait pas eu de barrières à l'immigration, des millions de travailleurs seraient partis ces dernières décennies d'Europe en direction des États-Unis. Ce mouvement migratoire aurait réduit les différences de taux de salaire entre Américains et Européens. En arrêtant l'immigration aux États-Unis, on y fait monter les taux salariaux tout en les faisant baisser en Europe. Ce n'est pas la nature impitoyable des capitalistes européens mais la politique du travail des États-Unis (ainsi que de l'Australie et d'autres pays étrangers) qui est responsable de l'ampleur de la différence entre les taux de salaire ici, en Europe, et outremer. Après tout les travailleurs de la plupart des pays européens poursuivent la même politique d'élimination des concurrents étrangers. Eux aussi restreignent ou même interdisent la venue de travailleurs étrangers dans leurs pays de façon à protéger ainsi la politique syndicale de hausse des taux de salaire.

6. Le processus du progrès

Une doctrine populaire rend la « rationalisation[112] » responsable du chômage. Suite à la « rationalisation », à une « rationalisation » pratiquement universelle, on considère que les travailleurs ne pouvant pas trouver d'emploi quelque part deviennent un surplus. « Rationalisation » est un terme moderne qui n'est entré que récemment dans l'usage. Le concept n'est toutefois en aucun cas nouveau. L'entrepreneur capitaliste cherche continuellement à rendre la production et la commercialisation plus efficaces. Il y a eu des époques où le cours de la « rationalisation » était plus turbulent que ces dernières années. La « rationalisation » se produisait sur une grande échelle quand le forgeron était remplacé par les aciéries et les lamineries, le tissage et le filage à la main par les métiers à tisser et à filer mécaniques ou la diligence par le moteur à vapeur — même si le mot de « rationalisation » n'était pas connu alors et même s'il n'y avait aucun fonctionnaire et aucune agence ou commission consultative avec ses rapports, programmes et dogmes qui accompagnent aujourd'hui la révolution technique.

Le progrès industriel a toujours conduit à faire perdre leur emploi à des travailleurs. Il y a toujours eu des personnes myopes qui, par crainte que l'on ne trouve pas d'emplois pour les travailleurs mis au chômage, ont essayé d'arrêter le progrès. Les travailleurs se sont toujours opposés au progrès technique et on a toujours trouvé des auteurs pour justifier cette opposition. Tout accroissement de la productivité du travail s'est produit malgré la résistance déterminée des gouvernements, des philanthropes, des moralistes et des travailleurs. Si la théorie qui attribue le chômage à la « rationalisation » était correcte, alors 99 % des travailleurs se seraient retrouvés sans emploi à la fin du XIXe siècle.

---

[112] Voir plus haut, note 1. Note de l'édition américaine.

Les travailleurs mis au chômage par l'introduction de la technique industrielle retrouvent un emploi à d'autres postes. Les rangs des nouvelles branches de l'industrie accueillent ces travailleurs. Les biens supplémentaires, disponibles pour la consommation, qui suivent le sillage de la « rationalisation », sont produits avec leur travail. Ce processus est aujourd'hui entravé par le fait que les travailleurs cessant leur travail perçoivent des aides aux chômeurs et ne considèrent plus qu'il soit nécessaire de changer de métier et de lieu de travail afin de retrouver un emploi. Ce n'est pas en raison de la « rationalisation » mais parce que les chômeurs ne sont plus obligés de chercher un nouvel emploi que le chômage est devenu un phénomène durable.

B. Les baisses de prix et le soutien aux prix

1. La subvention des surplus

L'opposition à la détermination des prix par le marché ne se limite pas aux salaires et aux taux d'intérêt. Une fois que l'on décide de ne pas permettre à la structure des prix du marché d'exercer ses effets sur la production il n'y a plus de raison de ne pas s'occuper du prix des biens.

Si les prix du charbon, du sucre, du café ou du seigle chutent, cela veut dire que les consommateurs demandent de façon plus pressante d'autres biens. Il résulte de la baisse de ces prix que certaines entreprises produisant ces biens cessent d'être rentables et sont forcées de réduire la production ou de fermer totalement. Le capital et la main-d'œuvre ainsi libérés sont alors transférés vers d'autres branches de l'économie afin de produire les biens pour lesquels prévaut une demande plus forte.

La politique intervient cependant à nouveau. Elle essaie d'empêcher l'ajustement de la production aux exigences de la consommation — en venant en aide au producteur frappé par les baisses de prix.

Ces dernières années les méthodes de production capitalistes ont été appliquées de manière de plus en plus répandue à la production de matières premières. Comme toujours, comme à chaque fois que prévaut le capitalisme, le résultat en a été une surprenante augmentation de productivité. Le blé, les fruits, la viande, le caoutchouc, la laine, le coton, le pétrole, le cuivre, le charbon et les minéraux sont bien plus aisément disponibles de nos jours qu'ils ne l'étaient avant la guerre et dans les premières années d'après-guerre. Pourtant, il y a encore peu de temps les gouvernements croyaient avoir trouvé une méthode et des moyens pour soulager la pénurie de matières premières. Quand, sans leur aide, survinrent les années d'abondance, ils choisirent la force pour empêcher que cette richesse exerce tous ses effets sur le bien-être économique. Le gouvernement brésilien veut éviter la

baisse du prix du café afin d’éviter que les propriétaires de plantations travaillant sur des sols plus pauvres ou avec moins de capital ne soient obligés de réduire ou d’abandonner leur culture. Le gouvernement bien plus riche des États-Unis veut arrêter la baisse du prix du blé et de nombreux autres prix parce qu’il veut éviter au fermier travaillant sur un sol plus pauvre d’avoir à adapter ou à fermer son entreprise.

On sacrifie des sommes considérables à travers le monde dans des tentatives complètement désespérées de prévenir les effets des améliorations faite par la production capitaliste. Des milliards sont dépensés dans un effort stérile visant à maintenir les prix et dans une aide directe aux producteurs moins capables de résister à la concurrence. D’autres milliards sont utilisés de manière indirecte dans les mêmes buts, par le biais de tarifs protecteurs et de mesures similaires qui forcent les consommateurs à payer des prix plus élevés. L’objectif de toutes ces interventions — qui entraînent les prix à un niveau aussi élevé pour permettre à des producteurs qui seraient sinon incapables de faire face à la concurrence de rester en activité — ne pourra à coup sûr jamais être atteint. Toutefois, toutes ces mesures retardent les industries de transformation, qui utilisent du capital et de la main-d’œuvre, dans l’ajustement de leurs ressources aux nouvelles quantités de matières premières produites. L’augmentation de la quantité des biens représente ainsi d’abord un sujet d’embarras et non une amélioration du niveau de vie. Au lieu de devenir un bienfait pour le consommateur, la richesse devient une charge pour lui s’il doit payer les interventions gouvernementales sous la forme de taxes et de tarifs plus élevés.

2. La nécessité de réajustements

La culture du blé en Europe centrale était mise en péril par l’accroissement de la production d’outremer. Même si les fermiers européens avaient été plus efficaces, plus qualifiés concernant les méthodes modernes et mieux équipés en capital, même si la disposition industrielle en vigueur n’avaient pas été des entreprises petites et minuscules, source de gaspillages et nuisant à la productivité, ces fermes sur un sol moins fertile et bénéficiant de conditions météorologiques moins favorables n’auraient toujours pas pu rivaliser avec les grandes exploitations de blé du Canada. L’Europe centrale doit réduire sa culture du blé, comme elle a réduit l’élevage de moutons il y a des décennies. Les milliards qu’a déjà coûtés une lutte désespérée contre un sol américain plus fertile représentent des sommes inutilement dilapidées. L’avenir de l’agriculture en Europe centrale ne réside pas dans la culture du blé. Le Danemark et la Hollande ont montré qu’il peut exister une agriculture en Europe y compris sans la protection de tarifs, de subventions et de privilèges spéciaux. Toutefois l’économie de l’Europe centrale dépendra dans l’avenir de l’industrie, et ce dans une mesure encore plus forte qu’auparavant.

A cet instant il est facile de comprendre le paradoxe du phénomène qui fait que des rendements plus élevés dans la production de matières premières et de denrées

alimentaires engendrent des nuisances. Les interventions des gouvernements et des groupes privilégiés, qui cherchent à empêcher l'adaptation du marché à la situation engendrée par les nouvelles circonstances, signifient qu'une récolte plus abondante apportera le malheur pour tout le monde.

Ces dernières décennies, dans presque tous les pays du monde, des tentatives ont été faites pour utiliser des tarifs protecteurs élevés en vue de développer l'autonomie économique (l'autarcie) de petites et moyennes régions.

Des sommes énormes ont été investies pour fabriquer des usines ne répondant à aucune demande économique. Le résultat est que nous avons aujourd'hui un grand nombre de structures physiques et d'équipements ne pouvant pas être pleinement exploités, voire pas même utilisés du tout.

Le résultat de tous ces efforts faits pour annuler les lois que décrète le marché pour l'économie capitaliste est, en résumé, le chômage durable pour plusieurs millions, la non-rentabilité de l'industrie et de l'agriculture et des usines à l'arrêt. Le résultat de tout cela, c'est que les conflits politiques s'aggravent sérieusement, pas seulement au sein des pays mais aussi entre les nations.

C. La politique fiscale

1. La mentalité anticapitaliste

L'influence néfaste de la politique sur l'économie va bien au-delà des conséquences des mesures interventionnistes évoquées ci-dessus. Il n'est pas besoin de mentionner les politiques de mobilisation du gouvernement, les controverses continuelles émergeant constamment de conflits nationalistes dans les communautés multilingues et l'anxiété causée par des ministres et des partis politiques faisant un bruit de sabre. Toutes ces choses créent l'agitation. Elles peuvent ainsi aggraver *indirectement* la situation de crise et en particulier le malaise dans le monde des affaires.

La politique financière agit cependant *directement*.

La part du revenu du peuple que le gouvernement soustrait pour ses dépenses, même sans compter les dépenses militaires, est continuellement en hausse. Il n'y a pas un seul pays d'Europe où des sommes gigantesques ne soient gaspillées dans des entreprises nationales ou municipales particulièrement malavisées. Partout nous voyons le gouvernement prendre continuellement la responsabilité de nouvelles tâches alors qu'il n'est guère capable de remplir de façon satisfaisante ses précédentes obligations. Partout nous voyons croître la bureaucratie. Le résultat, ce sont des impôts en augmentation partout. A un moment où l'on discute de manière universelle du besoin de réduire les coûts de production, de nouvelles taxes sont

imposées à la production. La crise économique est ainsi, en même temps, une crise des finances publiques. Cette crise des finances publiques ne sera pas résolue sans une révision complète des pratiques gouvernementales. Une opinion largement partagée, qui occupe aujourd'hui facilement une place prédominante dans l'opinion publique, affirme que les taxes sur la richesse sont inoffensives. Chaque dépense gouvernementale est ainsi justifiée si les fonds pour la payer ne sont pas prélevés en taxant la consommation de masse ou en faisant payer des impôts sur le revenu aux masses. Cette idée, qui doit être tenue pour responsable de la tendance aux folles dépenses gouvernementales, a entraîné les gens en charge de la politique financière du gouvernement à perdre tout sentiment de la nécessité de faire des économies. Dépenser une grande part du revenu du peuple de manière insensée — afin d'exécuter les opérations futiles de soutien des prix, d'entreprendre la tâche désespérée consistant à essayer de soutenir par des aides des entreprises non rentables qui ne pourraient sinon pas survivre, de couvrir les pertes des entreprises publiques non rentables et de financer le chômage de millions de gens — ne serait pas justifié, même si les fonds pour l'objectif à atteindre étaient collectés de manière à ne pas aggraver la crise. Mais la politique fiscale a pour but premier, ou même exclusif, de taxer le rendement du capital et le capital lui-même. Ceci aboutit à ralentir la formation de capital et même, dans de nombreux pays, à une consommation du capital. Or ceci ne concerne pas que les capitalistes, comme on le croit en général. Plus le ratio de capital par travailleur est quantitativement faible, plus les taux de salaire qui se développent sur le marché libre du travail sont bas. Ainsi, même les travailleurs sont affectés par cette politique. En raison de la législation fiscale, les entrepreneurs doivent fréquemment diriger leurs affaires autrement que ce que la raison leur indiquerait sinon. Il en résulte une baisse de la productivité et par conséquent une baisse de la production de biens de consommation. Comme on pouvait s'y attendre, les capitalistes répugnent à laisser leurs capitaux dans les pays ayant la taxation la plus lourde et se tournent vers des pays où les impôts sont plus faibles. Il devient plus difficile, pour cette raison, au système productif de s'adapter à la configuration changeante de la demande économique.

La politique financière n'a certainement pas créé la crise. Mais elle contribue substantiellement à l'empirer.

D. La production d'or

1. La baisse des prix

Une doctrine populaire fait porter la responsabilité de la crise sur l'insuffisance de la production d'or.

L'erreur fondamentale de cette tentative d'explication de la crise réside dans le fait de considérer une baisse des prix comme une crise. Une diminution faible, constante des prix de tous les biens et services pourrait être expliquée par la relation de la situation vis-à-vis de la production d'or. Les hommes d'affaires se sont habitués à une relation de l'offre et de la demande d'or conduisant à une augmentation constante des prix, comme s'il s'agissait d'une tendance permanente. Mais ils pourraient tout aussi bien s'habituer à une autre configuration et l'auraient certainement fait si le cours des choses l'avait rendu nécessaire. Après tout la caractéristique la plus importante des hommes d'affaires est leur flexibilité. L'homme d'affaires peut faire des profits, même si la tendance générale des prix est à la baisse, et les conditions économiques peuvent même s'améliorer dans ce cas.

Les turbulentes baisses de prix depuis 1929 n'ont certainement pas été causées par la situation de la production d'or. En outre la production d'or n'a rien à faire avec le fait que la baisse des prix n'est pas universelle, ni qu'elle ne comprend pas spécifiquement les salaires.

Il est vrai qu'il y a un lien étroit entre la quantité d'or produit et la formation des prix. Heureusement, plus personne ne le discute. Si la production d'or avait été bien plus grande qu'elle ne le fut en réalité ces dernières années, la baisse des prix aurait été modérée, voire ne serait pas apparue. Il serait cependant erroné de penser que le phénomène de la crise ne se serait alors pas produit. Les tentatives des syndicats pour faire monter les salaires au-dessus de ce qu'ils seraient sur un marché libre et les efforts des gouvernements pour soulager les difficultés de divers groupes de producteurs n'ont rien à voir avec le fait que les véritables prix monétaires sont plus ou moins élevés. Les syndicats ne se battent plus au sujet du niveau des prix *nominaux* (monétaires) mais à propos du niveau des prix *réels*. Ce n'est pas à cause des prix faibles que les producteurs de seigle, de blé, de café, etc. sont poussés à réclamer des interventions gouvernementales. C'est à cause de la non-rentabilité de leurs entreprises. La rentabilité de ces entreprises ne serait toutefois pas plus grande si les prix étaient plus élevés. Car si l'offre d'or avait cru, non seulement le prix des produits que produisent et que veulent vendre les entreprises en question seraient devenus proportionnellement plus élevés, mais il en aurait été de même pour les prix de tous les biens constituant leurs coûts. Et dans ce cas, comme pour toute inflation, un accroissement de la quantité d'or n'affecte pas tous les prix en même temps, ni dans la même mesure. Il aide certains groupes dans l'économie et est préjudiciable à d'autres. Il ne reste ainsi aucune raison pour penser qu'une augmentation de la quantité d'or doit, dans un cas particulier, améliorer la situation précisément pour les producteurs qui ont des raisons de se plaindre actuellement de la non-rentabilité de leurs entreprises. Il se pourrait que leur situation ne s'améliore pas : elle pourrait même empirer.

L'erreur impliquée dans le fait de croire que la baisse des prix et la crise sont deux choses équivalentes et donc de considérer que la cause de la crise serait une production insuffisante d'or, est particulièrement dangereuse. Elle conduit à l'idée

que la crise pourrait être surmontée en accroissant les instruments fiduciaires en circulation. On demande ainsi aux banques de stimuler les conditions économiques par l'émission de billets supplémentaires et par une expansion supplémentaire du crédit via des lignes de crédit. On peut certes créer au début un boom de cette façon. Mais, comme nous l'avons vu, un tel essor doit se terminer au bout du compte par un effondrement des perspectives économiques et une nouvelle crise.

2. L'inflation comme « remède »

Il est surprenant que des personnes sincères puissent faire une telle demande ou la soutenir. Tous les arguments possibles en faveur d'un tel projet ont déjà été proposés une centaine de fois, et démolis un millier de fois. *Un seul* argument est nouveau, bien que tout aussi faux. Il s'agit de l'idée que des taux de salaire plus élevés que ceux d'un marché libre pourraient être plus facilement ramenés à leur niveau correct par une inflation.

Cet argument montre à quel point nos économistes cherchent à éviter de déplaire aux syndicats. Bien qu'ils ne puissent s'empêcher de reconnaître que les taux de salaire sont trop élevés et doivent être baissés, ils n'osent pas réclamer ouvertement un arrêt de telles surpayes. Au lieu de cela ils proposent de duper les syndicats d'une certaine manière. Ils proposent que les taux monétaires en vigueur demeurent inchangés dans l'inflation à venir. En effet cela reviendrait à réduire le salaire réel. Ceci suppose bien entendu que les syndicats s'abstiendront de toute revendication salariale supplémentaire lors du prochain boom et qu'ils resteront au lieu de cela passifs pendant que les salaires réels baisseront. Même si cette attente optimiste totalement injustifiée était acceptée comme exacte, on n'y gagnerait rien. Un boom engendré par des mesures de politique bancaire doit au bout du compte se terminer par une crise et une dépression. Ainsi, par cette méthode, le problème de la baisse des taux de salaire n'est pas résolu mais simplement repoussé.

Pourtant, en prenant en compte toutes les choses, nombre de gens peuvent penser qu'il serait avantageux de retarder l'épreuve de force inévitable avec la politique syndicale. Ceci ignore toutefois le fait que, dans tout boom artificiel, de fortes sommes de capitaux sont mal investies et donc gaspillées. Toute diminution de la quantité de capitaux d'une société doit conduire à une réduction du taux de salaire « naturel » ou « statique ». Repousser la décision coûte ainsi beaucoup aux masses. En outre, cela rendra la confrontation encore plus difficile, plutôt que plus aisée.

IV. Y a-t-il une issue ?

1. La raison de nos difficultés

Les graves convulsions de l’économie sont le résultat inévitable de politiques entravant l’activité du marché, activité qui régule la production capitaliste. Si tout ce qui est possible est fait pour empêcher le marché de remplir sa fonction d’équilibre de l’offre et de la demande, il ne devrait pas être surprenant qu’un écart important subsiste entre ces deux grandeurs, que des biens demeurent invendus, que des usines soient à l’arrêt, que des millions de gens soient au chômage, que l’indigence et la misère progressent et qu’enfin, dans le sillage de tout ceci, un radicalisme destructeur sévisse en politique.

Le retour périodique des crises survenant au cours des changements cycliques de la conjoncture économique sont la conséquence des tentatives, faites de manière répétée, visant à faire baisser les taux d’intérêt se développant sur le marché libre. Ces tentatives sont faites par le biais d’une intervention de politique bancaire — par une expansion du crédit au travers de la création additionnelle de billets non couverts et de dépôts autorisant à tirer des chèques — destinée à engendrer un boom. La crise dont nous souffrons actuellement est elle aussi de ce type. Mais elle va plus loin que la dépression du cycle économique classique, non seulement par son ampleur mais aussi par sa nature, parce que les interventions dans les processus du marché qui ont provoqué la crise ne se limitaient pas seulement à influencer le taux d’intérêt. Les interventions ont également directement concerné les taux de salaire et le prix des biens.

Avec la crise économique, l’effondrement de la politique économique interventionniste — politique suivie aujourd’hui par tous les gouvernements, qu’ils soient responsables devant un parlement ou qu’ils s’agissent ouvertement de dictatures — apparaît clairement. Cette catastrophe n’est évidemment pas une surprise. La théorie économique a prédit depuis longtemps une telle fin pour l’interventionnisme.

Le système économique capitaliste, c’est-à-dire le système social basé sur la propriété privée des moyens de production, est unanimement rejeté aujourd’hui par tous les partis politiques et par tous les gouvernements. Aucun accord semblable ne peut être trouvé à propos du système économique qui devrait le remplacer dans l’avenir. Beaucoup, mais pas tous, considèrent le socialisme comme le but. Ils rejettent obstinément les résultats de l’étude scientifique de l’idéologie socialiste, étude qui a montré l’impraticabilité du socialisme. Ils refusent d’apprendre quoi que ce soit des expériences socialistes de la Russie ou d’autres pays européens.

2. La solution non désirée

Concernant le rôle de la politique économique actuelle, il prévaut toutefois un accord total. Le but est une organisation économique supposée représenter une solution de compromis, la solution « médiane » entre le socialisme et le capitalisme. Certes, il n'y a aucune intention de supprimer la propriété privée des moyens de production. La propriété privée aura le droit de continuer à exister, mais dirigée, réglementée et contrôlée par le gouvernement et par d'autres agents de l'appareil coercitif de la société. A propos de ce système interventionniste, la science économique montre, avec une logique implacable, qu'elle est contraire à la raison, que les interventions qui constituent ce système ne peuvent jamais parvenir aux buts que leurs défenseurs espèrent atteindre, et que toute intervention aura des conséquences dont personne ne voulait.

L'ordre social capitaliste ne reçoit son sens et son but qu'à travers le marché. Entraver les fonctions du marché et la formation des prix ne crée pas l'ordre. Cela conduit à la place au chaos, à la crise économique.

Toutes les tentatives faites pour sortir de la crise par de nouvelles mesures interventionnistes sont parfaitement erronées. Il n'y a qu'une issue pour sortir de la crise : renoncer à toute tentative destinée à empêcher l'impact des prix du marché sur la production. Abandonner la poursuite de politiques cherchant à établir des taux d'intérêt, des taux salariaux et des prix pour les biens différents de ceux qu'indique le marché. Ceci peut aller à l'encontre des idées dominantes. Ce n'est certainement pas populaire. De nos jours tous les gouvernements et tous les partis politiques ont pleinement confiance dans l'interventionnisme et il est peu probable qu'ils abandonnent leur programme. Mais il n'est peut-être pas trop optimiste de supposer que ces gouvernements et ces partis dont les politiques ont amené la crise actuelle disparaîtront un jour de la scène et laisseront la place à des hommes dont le programme économique conduit non pas à la destruction et au chaos mais au développement économique et au progrès.

Deux postfaces

I. Le statut de la recherche sur le cycle économique et ses perspectives concernant le futur immédiat (1933)

Contribution de Mises à un mélange en l'honneur d'Arthur Spiethoff,
Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung*, pp. 175-180*
(Munich : Duncker & Humblot, 1933).
Tous les contributeurs devaient traiter du même sujet.

1. L'acceptation de la théorie du crédit de circulation du cycle économique

On affirme souvent que si les causes des changements cycliques étaient comprises, on pourrait adopter des programmes économiques capables d'atténuer les « oscillations » cycliques. L'essor serait alors ralenti à temps pour adoucir le déclin qui suit inévitablement son sillage. Résultat, le développement économique se ferait à un rythme plus calme. Les effets collatéraux accompagnant le boom, considérés par beaucoup comme indésirables, seraient alors substantiellement, voire totalement, éliminés. Plus important encore, les pertes infligées par la crise et le déclin, que presque tout le monde déplore, seraient considérablement réduites, ou même complètement évitées.

Pour beaucoup de gens cette perspective a peu d'attrait. A leur avis les inconvénients de la dépression ne sont pas un prix à payer trop élevé pour la prospérité de l'essor. Ils disent que dans ce qui a été fait durant le boom tout n'a pas été mal investi et ne doit pas disparaître avec la crise. Pour eux certains fruits du boom demeurent et l'économie actuelle ne peut pas s'en passer. Toutefois, la plupart des économistes ont considéré l'élimination des changements cycliques comme à la fois désirable et nécessaire. Certains sont arrivés à cette position parce qu'ils pensaient que si l'on épargnait à économie le choc des crises revenant à quelques années d'intervalle, cela aiderait à préserver le système capitaliste qu'ils soutenaient. D'autres ont accueilli favorablement la perspective d'une ère sans crises précisément parce qu'ils ne voyaient — dans une économie non perturbée par les fluctuations économiques — aucun problème dans l'élimination des entrepreneurs qui, à leurs yeux, ne seraient que les bénéficiaires superflus des efforts des autres.

Que ces auteurs considérassent comme favorable ou défavorable la perspective d'atténuer les oscillations cycliques, tous étaient d'avis qu'un examen plus approfondi de la cause des changements économiques périodiques aiderait à créer un âge de fluctuations moins sévères. Avaient-ils raison ? La théorie économique ne peut pas répondre à cette question — il ne s'agit pas d'un problème théorique.

C'est un problème de politique économique ou plus précisément d'histoire économique. Bien que leurs mesures puissent produire des résultats sérieusement embrouillés, les personnes en charge de la direction du cours de la politique économique sont mieux informées aujourd'hui sur les conséquences d'une expansion du crédit de circulation que ne l'étaient leurs confrères d'autrefois, en particulier sur le continent européen. Mais la question demeure : introduira-t-on à nouveau dans le futur des mesures qui doivent mener à une crise via un boom ?

La théorie du crédit de circulation (théorie monétaire) du cycle économique doit être considérée comme la doctrine actuellement en vigueur pour les changements cycliques. Même les gens qui soutiennent une autre théorie trouvent nécessaire de faire des concessions à la théorie du crédit de circulation. Toute suggestion faite pour contrecarrer la crise économique actuelle utilise le raisonnement développé par cette théorie. Certains insistent pour tirer tous les prix d'une difficulté momentanée, même si une telle difficulté se produit pendant l'essor suivant une nouvelle crise. Pour ce faire ils veulent « amorcer la pompe » en augmentant davantage la quantité d'instruments fiduciaires. D'autres s'opposent à une telle simulation artificielle parce qu'ils veulent éviter la prospérité illusoire qu'entraîne l'expansion du crédit ainsi que la crise qui s'ensuit inévitablement. Toutefois, même ceux qui défendent des programmes visant à déclencher et à stimuler un boom reconnaissent, si ce ne sont pas des ignorants et des dilettantes complètement irrécupérables, les conclusions du raisonnement de la théorie du crédit de circulation. Ils ne contestent pas la justesse des objections émises par la théorie du crédit de circulation à l'encontre de leur position. Au lieu de cela ils essaient de les éviter en indiquant qu'ils ne proposent qu'une « dose modérée », soigneusement prescrite, d'expansion du crédit ou de « création monétaire », qui, disent-ils, se contenterait d'adoucir ou d'arrêter une nouvelle baisse des prix. Même le terme de « re-déflation[113] » récemment introduit à ce sujet avec tant d'enthousiasme reconnaît implicitement la théorie du crédit de circulation. Mais il y a aussi des erreurs sous-jacentes dans l'usage de ce terme.

2. La popularité des taux d'intérêt faibles

L'expansion du crédit qui provoque l'essor a toujours comme origine l'idée que la stagnation économique peut être surmontée par « l'argent facile ». Les tentatives visant à démontrer que tel n'est *pas* le cas ont été vaines. Si quelqu'un prétend que des taux d'intérêt faibles n'ont pas été constamment dépeints comme l'objectif idéal de la politique économique, cela ne peut être dû qu'à un manque de connaissances concernant l'histoire économique et la littérature économique récente. Pratiquement personne n'a osé affirmer qu'il serait souhaitable d'avoir des

---

[113] Le terme plus moderne pour ce que Mises voulait apparemment dire par « redéflation » est sans doute « reflation. » Note de l'édition américaine.

taux d'intérêt plus élevés plus rapidement[114]. Les gens, qui recherchent le crédit bon marché, réclament la création de banques de crédit et une réduction des taux de la part de ces banques. Toute mesure prise pour éviter de « faire monter le taux d'escompte » a ses racines dans l'idée que le crédit devrait être rendu « facile ». Le fait que la réduction des taux d'intérêts par le biais d'un accroissement du crédit doit conduire à des hausses de prix a généralement été ignoré. Cependant la politique d'argent facile n'aurait pas été abandonnée même si cela avait effectivement été reconnu.

L'opinion publique n'a pas un seul point de vue à propos du niveau des prix, contrairement au cas des taux d'intérêt. Concernant les prix il y a toujours eu deux points de vue. D'un côté la demande de prix *plus élevés* de la part des producteurs et de l'autre la demande de prix *plus bas* de la part des consommateurs. Gouvernements et partis politiques ont soutenu les deux demandes, si ce n'est en même temps, du moins en passant de l'une à l'autre selon les groupes d'électeurs dont elles recherchaient les voix sur le moment. Au début un slogan, puis un autre, s'inscrivent sur leurs étendards, en fonction du mouvement temporaire des prix désiré. Si les prix sont en train de monter, ils partent en croisade contre la hausse du coût de la vie. Si les prix sont en train de baisser, ils professent leur désir de faire tout leur possible pour garantir des prix « raisonnables » aux producteurs. Mais quand il s'agit de *réduire* les prix, ils soutiennent en général des programmes qui ne peuvent pas parvenir à cet objectif. Personne ne veut adopter le seul moyen efficace — la limitation du crédit de circulation — parce qu'on ne veut pas faire monter les taux d'intérêt[115]. En cas de baisse des prix, toutefois, ils ont été parfaitement disposés à adopter des mesures d'expansion du crédit, car *cet* objectif-là est possible avec le moyen déjà désiré, à savoir la réduction du taux d'intérêt.

Aujourd'hui, ceux qui voudraient chercher à accroître le crédit de circulation répondraient aux objections en expliquant vouloir uniquement réagir à la baisse des prix qui a déjà eu lieu au cours des dernières années, ou au moins prévenir une nouvelle baisse. Ainsi, affirme-t-on, un tel accroissement n'introduit rien de nouveau. Des arguments similaires étaient déjà entendus à l'époque de la campagne en faveur du bimétallisme [au XIXe siècle].

---

[114] Il en a toujours été ainsi, l'opinion publique a toujours été du côté des débiteurs. (Voir Jeremy Bentham, *Defence of Usury*. 2ème édition. Londres, 1790, p. 102). L'idée que les créanciers sont de riches oisifs, exploiteurs sans cœur des travailleurs et que les débiteurs sont de pauvres infortunés, n'a pas été abandonnée, même à notre époque d'obligations, de dépôts bancaires et de comptes d'épargne. Note de Ludwig von Mises.

[115] Un exemple extrême : la politique d'escompte de la Reichsbank allemande pendant l'inflation. Voir Graham, Frank, *Exchange, Prices and Production in Hyper-Inflation Germany, 1920-1923*. Princeton, 1930. pp. 65 et suivantes. Note de Ludwig von Mises.

3. La popularité de la politique syndicale

On reconnaît en général que les conséquences des changements de la valeur de la monnaie — en dehors de l'effet de tels changements sur la valeur des obligations monétaires — peuvent être attribuées au seul fait que ces changements ne touchent pas de la même manière et en même temps tous les biens et services. C'est-à-dire que tous les prix n'augmentent pas dans la même proportion et au même moment. En outre on ne nie plus, comme c'était généralement le cas il y a quelques années, que la durée de la crise actuelle soit avant tout causée par le fait que les taux de salaire et certains prix ne sont plus flexibles en raison de la politique salariale des syndicats et des diverses activités de soutien aux prix. Ainsi les taux de salaire et les prix rigides ne participent pas au mouvement à la baisse de la plupart des prix, ou seulement après un délai très long. Malgré toutes les interventions politiques contradictoires, il est également admis que le chômage de masse qui perdure est une conséquence nécessaire des tentatives de maintien des taux salariaux au-dessus de ceux qui prévaudraient sur le marché libre. Toutefois, lorsqu'il s'agit de décider de la politique économique, la bonne conclusion n'en est pas tirée. Presque tous ceux qui proposent d'amorcer la pompe par l'expansion du crédit considèrent comme évident que les taux de salaire nominaux ne suivront pas le mouvement des prix à la hausse tant que leur excès relatif par rapport aux prix précédents n'aura pas disparu. Les projets inflationnistes sont retenus parce que personne n'ose attaquer la politique salariale des syndicats, qui est approuvée par l'opinion publique et soutenue par le gouvernement. Par conséquent, tant que demeurera l'idée actuellement dominante sur le maintien de taux de salaire plus élevés que ceux du marché libre et concernant les mesures interventionnistes qui les soutiennent, il n'y a aucune raison de penser que les taux de salaire nominaux pourront rester constants dans une période de hausse des prix.

4. L'effet d'un taux d'intérêt plus faible que celui du marché libre

Le lien causal [entre l'accroissement du crédit et la hausse des prix] est nié encore plus fortement si la proposition visant à limiter l'accroissement du crédit correspond à certaines anticipations. Si les entrepreneurs s'attendent à ce que les taux d'intérêt faibles perdurent, ils les utiliseront comme base pour leurs calculs. Mais alors les entrepreneurs se laisseront tenter, en raison de l'offre de crédits plus importants et moins chers, par des entreprises commerciales qui n'apparaîtraient pas rentables aux taux d'intérêt plus élevés qui prévaudraient sur un marché libre des prêts.

S'il est publiquement dit que l'on fera attention à arrêter la création de crédit additionnel à temps, les bénéfices espérés n'apparaîtront pas. Aucun entrepreneur ne voudra se lancer dans une nouvelle affaire s'il est clair à l'avance pour lui que l'affaire ne pourrait pas être achevée avec succès. L'échec des tentatives récentes d'amorçage de pompe et les déclarations des autorités responsables de la politique bancaire ont montré que le temps de l'argent facile allait bientôt prendre fin. Si l'on

parle de restriction pour l'avenir, ont ne peut pas continuer à « amorcer la pompe » avec une expansion du crédit.

Les économistes savent depuis longtemps que tout accroissement du crédit doit prendre fin un jour et que lorsque la création de crédits supplémentaires s'arrête, cette interruption doit entraîner un changement soudain de la conjoncture économique. Un coup d'œil sur la presse quotidienne et hebdomadaire pendant les années de « boom » depuis le milieu du XIXe siècle montre que cette analyse ne se limitait en aucun cas à un petit nombre de personnes. Mais les spéculateurs, rétifs à la théorie en tant que telle, ne le savaient pas et continuèrent à se lancer dans de nouvelles aventures. Toutefois, si les gouvernements faisaient savoir que l'accroissement du crédit continuerait seulement un peu plus longtemps, alors son intention d'arrêter l'expansion ne serait plus ignorée par personne.

5. La crainte contestable de la baisse des prix

Les gens sont enclins aujourd'hui à *sur*évaluer l'importance des récentes réalisations dans la clarification du problème du cycle économique et à *sous*-évaluer la formidable contribution de la *Currency School*. Le bénéfice que la politique cyclique appliquée pouvait tirer des vieux théoriciens de la *Currency School* n'a pas encore été pleinement exploité. La théorie cyclique moderne a peu apporté à la politique appliquée qui ne fût déjà connu de la théorie de la *Currency School*.

Malheureusement la théorie économique est précisément la plus faible quand on a le plus besoin d'elle — pour analyser les effets de la baisse des prix. Une baisse générale des prix a toujours été considérée comme une mauvaise chose. Pourtant aujourd'hui, bien plus encore qu'autrefois, la rigidité des taux de salaire et le coût de nombreux autres facteurs de production empêchent d'étudier le problème de façon impartiale. Il serait certainement temps maintenant d'étudier de manière approfondie les effets d'une baisse des prix monétaires et d'analyser l'idée répandue que des prix en baisse sont incompatibles avec une production accrue des biens et des services ainsi qu'avec une amélioration du bien-être général. Cette recherche devrait comprendre une analyse cherchant à déterminer s'il est vrai que seules les mesures inflationnistes permettent l'accumulation progressive du capital et des équipements productifs. Tant que l'on croira fermement à cette théorie inflationniste naïve du développement, les propositions visant à utiliser l'expansion du crédit pour susciter un boom continueront à avoir du succès.

La théorie de la *Currency School* a décrit il y a longtemps le lien nécessaire entre l'expansion du crédit et le cycle des fluctuations économiques. Sa chaîne de raisonnements ne s'intéressait qu'à un accroissement du crédit limité à une nation. Elle ne faisait pas justice à la situation, particulièrement importante à notre époque de coopération entre les banques d'émission, où toutes les nations augmenteraient

le crédit de concert. Malgré l’explication de la *Currency School*, les banques d’émission ont continuellement préconisé une nouvelle expansion du crédit.

On peut faire remonter cette forte campagne des banques d’émission à l’idée que les hausses de prix sont utiles et absolument nécessaires au « progrès » et à la croyance selon laquelle l’expansion du crédit serait une méthode capable de maintenir des taux d’intérêt bas. La relation entre l’émission d’instruments fiduciaires et la formation des taux d’intérêt est suffisamment bien expliquée aujourd’hui, au moins pour les besoins immédiats du choix d’une politique économique. Mais ce qu’il reste à expliquer de manière satisfaisante, c’est le problème de la baisse générale des prix.

II. Le cycle économique et l’expansion du crédit : les conséquences économiques de la politique d’argent facile (1946)

Tiré d’un mémorandum, daté du 24 avril 1946, et préparé en anglais par le professeur Mises pour un comité d’hommes d’affaires auprès desquels il servait de consultant.

1. Remarques préliminaires

L’auteur de ce papier est pleinement conscient de son insuffisance. Il n’est pourtant pas possible de traiter du problème du cycle économique de façon plus satisfaisante sans écrire un traité embrassant tous les aspects de l’économie de marché capitaliste. L’auteur est entièrement d’accord avec la remarque de Böhm-Bawerk : « Une théorie du cycle économique, si elle ne veut pas être un simple bricolage, ne peut être que le dernier ou l’avant-dernier chapitre d’un traité portant sur tous les problèmes économiques. » Ce n’est qu’avec réserves que l’auteur de ces lignes présente cette esquisse aux membres du comité.

2. L’impopularité de l’intérêt

L’un des traits caractéristiques de notre époque de guerres et de destruction est l’attaque générale menée par tous les gouvernements et tous les groupes de pression à l’encontre des droits des créanciers. La première mesure du gouvernement bolchevique fut d’abolir à la fois les prêts et le paiement des intérêts. Le plus populaire des slogans qui mirent les nazis au pouvoir fut *Brechung der Zinsknechtschaft*, « abolition de l’esclavage de l’intérêt ». Les pays débiteurs veulent exproprier les titres des créanciers étrangers par divers procédés, le plus efficace étant le contrôle des changes. Leur nationalisme économique vise à chasser un prétendu retour au colonialisme. Ils prétendent mener une nouvelle guerre d’indépendance contre les capitalistes étrangers ainsi qu’ils s’aventurent à qualifier ceux qui leur ont fourni les capitaux requis pour améliorer leur situation économique. Comme la principale nation créancière est aujourd’hui les États-Unis, cette lutte est en réalité dirigée contre le peuple américain. Seules les vieilles habitudes de la retenue diplomatique conseillent aux nationalistes économiques de parler de « Wall Street » et non des Yankees pour désigner le mal qu’ils combattent.

« Wall Street » est tout autant la cible des autorités monétaires américaines quand ces dernières se lancent dans une politique « d’argent facile ». On pense généralement que les mesures destinées à faire baisser le taux d’intérêt sous le niveau que fixerait le marché libre sont extrêmement bénéfiques pour l’immense majorité et nuisent à une petite minorité de capitalistes et de prêteurs sur gages durs à cuire. On sous-entend tacitement que les créanciers seraient de riches oisifs tandis

que les débiteurs seraient des pauvres industrieux. Mais cette croyance est un atavisme et se trompe totalement sur la situation contemporaine.

Au temps de Solon, le sage législateur d'Athènes, au temps des lois agraires de Rome, au Moyen Âge ou même quelques siècles plus tard, on avait en règle générale raison d'identifier les créanciers aux riches et des débiteurs aux pauvres. Il en va très différemment à notre époque d'obligations et de bons, de caisses d'épargne, d'assurances-vie et de sécurité sociale. Les classes possédantes sont les propriétaires des grandes usines et des grandes exploitations agricoles, des actions ordinaires, de l'immobilier urbain et sont, en tant que telles, très souvent débitrices. Les gens aux revenus plus modestes possèdent des obligations, des comptes d'épargne et des polices d'assurance, et bénéficient de la sécurité sociale. En tant que tels ce sont des créanciers. Leurs intérêts sont mis en péril par les tentatives visant à faire baisser le taux d'intérêt et le pouvoir d'achat de la devise nationale. Il est vrai que les masses ne se voient pas elles-mêmes comme créancières et sympathisent ainsi avec les politiques anti-créancières. Mais cette ignorance ne change rien au fait que l'immense majorité de la nation doit être classée comme créancière et que les gens, en approuvant la politique « d'argent facile », nuisent sans le savoir à leurs propres intérêts matériels. Cela détruit tout simplement la fable marxiste voulant qu'une classe sociale ne se trompe jamais quand il s'agit de reconnaître ses intérêts particuliers de classe et qu'elle agit toujours en fonction de ses intérêts.

Les champions modernes de la politique « d'argent facile » sont fiers de se dire hétérodoxes et qualifient leurs adversaires d'orthodoxes, de ringards et de réactionnaires. L'un des porte-parole les plus éloquents de ce qu'on appelle la finance fonctionnelle, le professeur Abba Lerner, affirme que pour juger les mesures fiscales lui et ses amis ont recours à « ce que l'on appelle la méthode scientifique par opposition à la méthode scolastique ». La vérité est que Lord Keynes, le professeur Alvin H. Hansen et le professeur Lerner, dans leur dénonciation passionnée de l'intérêt, sont guidés par l'essence de la doctrine économique de la scolastique médiévale : la condamnation de l'intérêt. Tout en affirmant avec emphase qu'un retour aux politiques économiques du XIXe siècle est hors de question, ils défendent avec zèle un retour aux méthodes du Haut Moyen Âge et à l'orthodoxie des vieux canons.

3. Les deux types de crédit

Il n'y a pas de différence entre les objectifs ultimes des politiques anti-intérêt du droit canon et les politiques recommandées par le harcèlement moderne à l'encontre de l'intérêt. Mais les méthodes employées sont différentes. L'orthodoxie médiévale voulait au début totalement interdire l'intérêt par décret puis limiter le niveau des taux d'intérêt par les lois sur l'usure. La soi-disant hétérodoxie moderne vise à faire baisser ou même à abolir l'intérêt au moyen de l'accroissement du crédit.

Toute discussion sérieuse du problème de l'accroissement du crédit doit partir de la distinction entre deux types de crédit : le crédit-marchandises et le crédit de circulation.

Le crédit-marchandises est un transfert d'épargne des mains de l'épargnant initial vers celles de l'entrepreneur qui prévoit d'utiliser ces fonds dans la production. L'épargnant originel a épargné de l'argent en s'abstenant de consommer comme il aurait pu le faire. Il transfert du pouvoir d'achat au débiteur et permet ainsi à ce dernier d'acheter les biens non consommés pour les utiliser dans une production nouvelle. Le montant du crédit-marchandises est ainsi strictement limité par le montant de l'épargne, c'est-à-dire par une abstention de consommer. Le crédit supplémentaire ne peut être accordé que dans la mesure où une épargne nouvelle a été accumulée. Le processus dans son ensemble n'affecte pas le pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Le crédit de circulation est un crédit accordé à partir de fonds spécialement créés dans ce but par les banques. Afin d'accorder un prêt la banque imprime des billets de banque ou crédite le débiteur d'un compte de dépôt. C'est une création de crédits à partir de rien. Elle équivaut à une création de monnaie factice, à une inflation manifeste, non déguisée. Elle augmente le montant de substituts de monnaie, de choses considérées et dépensées par le public comme s'il s'agissait de véritable monnaie. Elle accroît le pouvoir d'achat des débiteurs. Les débiteurs arrivent sur le marché des facteurs de production avec une demande supplémentaire qui n'existerait pas sans la création des billets de banque et des dépôts. Cette demande supplémentaire entraîne une tendance générale à la hausse du prix des biens et des taux de salaire.

Alors que la quantité de crédit-marchandises est rigoureusement fixée par le montant de capitaux accumulés par l'épargne précédente, la quantité de crédit de circulation dépend de la conduite du commerce bancaire. Le crédit-marchandises ne peut pas être augmenté mais le crédit de circulation peut l'être. Quand il n'y a pas de crédit de circulation, une banque ne peut accroître ses prêts que dans la mesure où les épargnants lui confient davantage de dépôts. Quand il y a crédit de circulation, une banque peut accroître ses prêts par une politique qu'on appelle assez curieusement « plus libérale ».

L'expansion du crédit n'entraîne pas seulement une tendance inévitable à la hausse du prix des biens et du taux des salaires. Elle affecte aussi le taux d'intérêt du marché. Comme elle représente une quantité de monnaie additionnelle offerte pour les prêts, elle génère une tendance à faire baisser les taux d'intérêt sous le niveau qu'ils auraient atteint sur un marché des prêts non manipulé par l'expansion du crédit. Elle doit sa popularité auprès des charlatans et des excentriques non seulement à la hausse inflationniste des prix et des taux salariaux qu'elle engendre, mais aussi à son effet à court terme sur les taux d'intérêt. C'est aujourd'hui l'instrument principal des politiques recherchant l'argent facile ou l'argent moins cher.

4. Le rôle des prix, des taux de salaire et des taux d’intérêt

Le taux d’intérêt est un phénomène du marché. Dans une économie de marché c’est la structure des prix, des taux de salaire et des taux d’intérêt, déterminée par le marché, qui oriente les activités des entrepreneurs vers les branches où ils satisfont le mieux et au meilleur prix les besoins des consommateurs. Les prix des facteurs matériels de production, des taux de salaire et des taux d’intérêt d’une part et l’anticipation des futurs prix des biens de consommation d’autre part sont les points qui entrent dans les calculs de prévision de l’homme d’affaires. Le résultat de ces calculs lui montre si oui ou non un projet donné sera rentable. Si les données du marché sous-tendant ses calculs sont faussées par l’intervention du gouvernement, le résultat doit être trompeur. Trompés par une opération mathématique faite à partir de chiffres illusoires, les entrepreneurs se lancent dans la réalisation de projets qui s’écartent des désirs les plus urgents des consommateurs. Le désaccord des consommateurs devient manifeste quand les produits d’investissements injustifiés en capital arrivent sur le marché et ne peuvent pas être vendus à des prix satisfaisants. Il apparaît alors ce qu’on appelle de « mauvaises affaires ».

Si, sur un marché non entravé par l’interférence du gouvernement dans les données économiques, l’examen d’un projet donné montre qu’il n’est pas rentable, il est prouvé que dans cette situation les consommateurs préfèrent voir d’autres projets exécutés. Le fait qu’une entreprise commerciale donnée ne soit pas rentable signifie que les consommateurs ne sont pas prêts, en achetant ses produits, à rembourser à l’entrepreneur le prix des facteurs de production complémentaires nécessaires, alors que par ailleurs, en achetant d’autres produits, ils sont prêts à rembourser à d’autres entrepreneurs le prix de ces mêmes facteurs. Les consommateurs souverains expriment ainsi leurs souhaits et forcent l’économie à adapter ses activités pour satisfaire les besoins qu’ils considèrent comme les plus urgents. Les consommateurs engendrent ainsi une tendance à l’accroissement des industries rentables et à la disparition des industries qui ne le sont pas.

Il est possible de dire que ce qui empêche l’exécution de certains projets, c’est l’état des prix, des taux de salaire et des taux d’intérêt. C’est une grave erreur de croire que si seulement ils étaient moins chers, les activités de production pourraient être accrues. Ce qui limite la taille de la production, c’est la rareté des facteurs de production. Les prix, les taux de salaire et les taux d’intérêt ne sont que des indices exprimant le degré de rareté. Ce sont des indicateurs pour ainsi dire. A travers les phénomènes marchands la société envoie un avertissement aux entrepreneurs qui envisagent un projet donné : « Ne touchez pas à ce facteur de production, il est destiné à satisfaire un autre besoin plus urgent. »

Les expansionnistes, comme les partisans de l’inflation s’appellent eux-mêmes de nos jours, ne voient dans le taux d’intérêt rien d’autre qu’un obstacle à l’expansion de la production. S’ils étaient cohérents, ils devraient envisager de la même façon le prix des facteurs matériels de production et les taux de salaire. Un

décret gouvernemental abaissant les taux salariaux à 50 % de ceux du marché libre du travail donnerait également à certains projets, qui ne semblent pas rentables dans un calcul basé sur les données réelles du marché, l'apparence de la rentabilité. Il n'y a pas plus de sens à dire que le niveau des taux d'intérêt empêche une expansion supplémentaire de la production que de dire que le niveau des taux de salaire engendre ces effets. Le fait que les expansionnistes n'emploient ce type d'argumentation fallacieuse que pour les taux d'intérêt et pas pour le prix des biens de base et pour le prix de la main-d'œuvre, est une preuve qu'ils suivent leurs émotions et leurs passions et ne sont pas guidés par un raisonnement froid. Ils sont poussés par le ressentiment. Ils envient ce qu'ils croient être la part de l'homme riche. Ils n'ont pas conscience du fait qu'en attaquant l'intérêt ils attaquent la grande masse des épargnants, des détenteurs d'obligations et des bénéficiaires des assurances-vie.

5. Les effets d'une réduction politique des taux d'intérêt

Les expansionnistes ont raison de dire que l'accroissement du crédit permet d'engendrer un essor économique. Ils se trompent seulement en ignorant qu'une telle prospérité artificielle ne peut pas durer et doit inévitablement aboutir à une récession, à une dépression générale.

Si le taux d'intérêt du marché est réduit par l'expansion du crédit, de nombreux projets qui étaient autrefois estimés non rentables donnent l'apparence de la rentabilité. L'entrepreneur qui s'embarque dans ces projets va cependant rapidement se rendre compte que son calcul était basé sur des hypothèses erronées. Il avait fait ses calculs avec les prix des facteurs de production correspondant aux conditions du marché telles qu'elles étaient à la veille de l'accroissement du crédit. Mais désormais, suite à l'expansion du crédit, les prix ont monté. Les fonds de l'homme d'affaires ne sont pas suffisants pour acheter les facteurs de production nécessaires. Il serait forcé d'arrêter la poursuite de ses plans si l'expansion du crédit ne continuait pas.

Toutefois, comme les banques ne cessent d'augmenter le crédit et d'offrir de « l'argent facile » à l'économie, les entrepreneurs ne voient pas de raison de se faire du souci. Ils empruntent de plus en plus. Les prix et les taux de salaire grimpent. Tout le monde se sent heureux et est convaincu que l'humanité a enfin dépassé pour toujours le triste état de pénurie et qu'elle a atteint la prospérité éternelle. En fait toute cette stupéfiante richesse est fragile, est un château construit sur le sable de l'illusion. Elle ne peut pas durer. Il n'existe aucun moyen permettant de remplacer des biens du capital inexistants par des billets de banque et des dépôts bancaires. Lord Keynes, d'humeur poétique, affirmait que l'accroissement du crédit avait accompli « le miracle [...] de transformer la pierre en pain[116] ». Mais ce

---

[116] *Paper of the British Experts,* 8 avril 1943.

miracle, quand on le regarde de plus près, est tous aussi douteux que les tours des fakirs indiens.

Il n'y a qu'une alternative.

Première possibilité, les banques pratiquant l'expansion s'accrochent de manière entêtée à leurs politiques expansionnistes et n'arrêtent jamais de fournir l'argent dont a besoin l'économie afin de continuer à fonctionner malgré la hausse inflationniste de coûts de production. Elles veulent satisfaire la demande toujours croissante de crédit. Plus le monde des affaires demande de crédits, plus il en obtient. Les prix et les taux de salaire s'envolent. La quantité de billets et de dépôts augmente au-delà de toute mesure. Au bout du compte le public prend conscience de ce qui se passe. Les gens s'aperçoivent qu'il n'y aura pas de fin à l'émission de plus en plus grande des substituts monétaires — que les prix augmenteront par conséquent à un rythme accéléré. Ils comprennent qu'une telle situation est défavorable à la conservation d'argent liquide. Afin d'éviter d'être victimes de la baisse progressive du pouvoir d'achat de la monnaie, ils courent acheter des biens, quels que soient leur prix et qu'ils en aient ou non besoin. Ils préfèrent tout à la monnaie. Ils pratiquent ce que dans l'Allemagne de 1923, quand le Reich établit l'exemple classique de la politique d'expansion illimitée du crédit, on avait appelé *die Flucht in die Sachwerte*, la fuite dans les valeurs réelles. La totalité du système monétaire s'effondre. Le pouvoir d'achat de son unité monétaire tombe à zéro. Les gens ont recours au troc ou à l'usage d'un autre type de monnaie étrangère ou nationale. La crise apparaît.

Autre possibilité, les banques ou les autorités monétaires prennent conscience des dangers associés à l'expansion illimitée du crédit avant l'homme ordinaire. Elles arrêtent, de leur propre chef, toute nouvelle augmentation de la quantité des billets et des dépôts. Elles ne satisfont plus les demandes de crédits supplémentaires du monde des affaires. Alors la panique survient. Les taux d'intérêt grimpent à un niveau excessif parce que de nombreuses firmes ont désespérément besoin d'argent afin d'éviter la faillite. Les prix baissent brusquement, car les entreprises en détresse essaient d'obtenir des liquidités en vendant pour une bouchée de pain leurs stocks sur le marché. Les activités de production diminuent, les travailleurs sont licenciés.

L'expansion du crédit aboutit ainsi inévitablement à une crise. Dans un cas comme dans l'autre, le boom artificiel est voué à l'échec. A long terme il doit s'effondrer. L'effet à court terme, la période de prospérité, peut durer parfois quelques années. Pendant qu'elle dure les autorités, les banques pratiquant l'expansion et les agences de relations publiques bravent avec arrogance les avertissements des économistes et se vantent du succès manifeste de leur politique. Mais quand arrive la douloureuse fin, elles s'en lavent les mains.

La prospérité artificielle ne peut pas durer parce que la baisse artificielle du taux d'intérêt, purement technique et ne correspondant pas à l'état réel des données du marché, a trompé les calculs entrepreneuriaux. Elle a créé l'illusion que certains projets offraient des chances de profits quand en réalité la quantité disponible des facteurs de production ne suffisait pas à leur mise en œuvre. Induits en erreur par ce calcul erroné, les hommes d'affaires ont développé leurs activités au-delà des limites posées par la réalité de la richesse de la société. Ils ont sous-estimé le degré de rareté des facteurs de production et ont surévalué leur capacité à produire. Bref, ils ont gaspillé les biens du capital rares dans des investissements injustifiés.

Toute la classe des entrepreneurs est pour ainsi dire dans la situation d'un entrepreneur en bâtiments qui devrait construire un édifice à partir d'une quantité limitée de matériel de construction. Si cet homme surestime la quantité existante, il établit un plan pour lequel les moyens dont il dispose ne sont pas suffisants. Il construit des fondations trop grandes et ne découvre que plus tard, au cours de la construction, qu'il n'a pas le matériel nécessaire pour achever la structure. Cette découverte tardive n'engendre pas la crise de notre entrepreneur. Elle ne fait que révéler les erreurs commises par le passé. Elle balaie les illusions et le force à faire face à la dure réalité.

Il est nécessaire de souligner ce point parce que le public, toujours à la recherche d'un bouc émissaire, est en général prêt à accuser les autorités monétaires et les banques du déclenchement de la crise. Elles seraient coupables, dit-on, parce qu'en refusant une nouvelle expansion du crédit, elles auraient créé une pression déflationniste sur le commerce. Certes les autorités monétaires et les banques étaient certainement responsables des orgies d'accroissement de crédit et du boom qui en a résulté, mais l'opinion publique, qui approuve toujours ces aventures inflationnistes de tout son cœur, ne devrait pas oublier que la faute n'est pas seulement chez les autres. La crise n'est pas le résultat de l'abandon de la politique expansionniste. Elle est l'inévitable et inextricable conséquence de cette politique. La question n'est pas de savoir s'il faudrait continuer l'expansionnisme avant l'effondrement final de tout le système de la monnaie et du crédit ou s'il faudrait s'arrêter plus tôt. Plus tôt on s'arrête, moins graves seront les dommages infligés et les pertes subies.

L'opinion publique a entièrement tort dans son appréciation des phases du cycle économique. Le boom artificiel n'est pas la prospérité mais l'apparence trompeuse d'une bonne conjoncture. Ses illusions égarent les gens et sont cause d'investissements injustifiés et de la consommation de bénéfices apparents mais irréels qui revient à une véritable consommation du capital. La dépression est le processus nécessaire de réajustement de la structure des activités économiques à l'état réel des données du marché, c'est-à-dire à la quantité de biens du capital et aux jugements de valeur du public La dépression est ainsi la première étape vers le retour aux conditions normales, le début de la reprise et le fondement de la

prospérité réelle basée sur la production solide de biens et non sur les sables de l'expansion du crédit.

Un crédit supplémentaire n'est sain dans une économie de marché que dans la mesure où il est issu d'un accroissement de l'épargne du public et de l'accroissement de la quantité de crédit-marchandises qui en résulte. C'est alors le comportement du public qui fournit les moyens nécessaires à l'investissement supplémentaire. Si le public ne fournit pas ces moyens, les tours de magie bancaires ne peuvent pas les faire apparaître. Le taux d'intérêt, tel qu'il est déterminé sur un marché des prêts non manipulé par une politique « d'argent facile », est l'expression de la disposition des gens à ne pas retenir pour leur consommation courante une partie du revenu véritablement gagné et à la consacrer à une nouvelle expansion des affaires. Il fournit à l'homme d'affaires une information fiable pour déterminer jusqu'à quel point il peut aller en augmentant ses investissements, quels projets sont conformes avec le véritable niveau de l'épargne et de l'accumulation du capital et lesquels ne le sont pas. La politique de baisse artificielle du taux d'intérêt sous son niveau potentiel du marché pousse les entrepreneurs à se lancer dans certains projets que le public n'approuve pas. Dans une économie de marché chaque membre de la société a sa part dans la détermination du montant d'investissements supplémentaires. Il n'est pas possible de tromper le public en jouant avec le taux d'intérêt. Tôt ou tard la réprobation du public vis-à-vis de la politique de surexpansion produit ses effets. La structure de la prospérité artificielle s'effondre.

L'intérêt n'est pas le produit des machinations de vils exploiteurs. L'escompte des biens futurs par rapport aux biens présents est un concept éternel de l'action humaine et ne peut pas être aboli par des mesures bureaucratiques. Tant qu'il y aura des gens préférant une pomme aujourd'hui à deux pommes dans vingt-cinq ans, l'intérêt existera. Peu importe que la société soit organisée sur la base de la propriété privée des moyens de production, c'est-à-dire du capitalisme, ou sur la base de la propriété privée, c'est-à-dire du socialisme ou du communisme. Pour la conduite des affaires d'un gouvernement totalitaire, l'évaluation différente des biens présents et futurs joue le même rôle que dans un cadre capitaliste. Bien entendu, dans une économie socialiste les gens sont privés de tout moyen de faire prévaloir leurs propres jugements de valeur et seuls ceux du gouvernement comptent. Un dictateur ne se soucie pas de savoir si les masses approuvent ou non sa décision concernant la quantité à consacrer à la consommation courante et celle à l'investissement supplémentaire. Si le dictateur investit plus, réduisant ainsi les moyens disponibles à la consommation courante, le peuple doit manger moins et tenir sa langue. Aucune crise ne survient parce que les sujets n'ont pas l'occasion d'exprimer leur mécontentement. Mais dans une économie de marché, avec sa démocratie économique, les consommateurs sont rois. Leurs achats et leurs refus d'acheter engendrent les pertes et les profits entrepreneuriaux. Ils sont le critère ultime de l'activité économique.

6. L’inévitable fin

Il est indispensable de comprendre que ce qui fait émerger la crise économique est la désapprobation du public à l’encontre des aventures expansionnistes, aventures rendues possibles par la manipulation du taux d’intérêt. L’effondrement du château de cartes est une manifestation du processus démocratique du marché. Il est vain d’objecter que le public favorise la politique d’argent facile. Les masses sont induites en erreur par les assertions des pseudo-experts selon lesquelles l’argent facile pourrait les rendre prospères sans qu’il y ait de prix à payer. Elles ne se rendent pas compte que les investissements ne peuvent être accrus que dans la mesure où davantage de capital est accumulé par l’épargne. Ils sont trompés par les contes de fée des fous monnayeurs, de John Law au Major C.H. Douglas. Mais ce qui compte en réalité, ce ne sont pas les contes de fée mais le comportement des gens. Si les hommes ne sont pas disposés à épargner plus en réduisant leur consommation courante, les moyens manqueront pour permettre un accroissement substantiel des investissements. Ces moyens ne peuvent pas être fournis en imprimant des billets de banque ou en accordant des prêts dans les livres bancaires.

En analysant la situation telle qu’elle s’est développée avec la pression expansionniste exercée sur le commerce et résultant d’années de politique de taux d’intérêt bon marché, il faut être pleinement conscient du fait que la fin de cette politique illustrera les ravages qu’elle a diffusés. Les incorrigibles inflationnistes vociféreront contre la prétendue déflation et feront à nouveau la promotion de leur remède, l’inflation, qu’ils rebaptisent alors re-déflation. Ce qui donne naissance aux maux est bien la politique expansionniste. Sa fin ne fait que rendre les maux visibles. Cette fin doit en tout cas arriver tôt ou tard, et plus tard elle survient, plus graves seront les dommages causés par le boom artificiel. Les choses étant ce qu’elles sont aujourd’hui, après une longue période de taux d’intérêt maintenus artificiellement bas, la question n’est pas de savoir comment éviter les souffrances du processus de reprise, mais comment les réduire au minimum. Si l’on ne met pas fin à temps à la politique expansionniste par un retour à des budgets équilibrés, par un refus du gouvernement d’emprunter auprès des banques commerciales et en laissant le marché déterminer le niveau des taux d’intérêt, on choisit la voie allemande de 1923.